

Investissements directs étrangers : analyse des tendances récentes

Les Investissements directs à l'étranger (IDE) sont au cœur de la mondialisation, des échanges et du développement économique depuis plusieurs décennies⁽¹⁾. En effet, l'essor des IDE n'est pas un phénomène récent, le rôle important joué depuis longtemps par les entreprises multinationales en témoigne.

Toutefois, depuis une vingtaine d'années, le mouvement a accéléré tout particulièrement durant la dernière décennie, avec un pic atteint en 2000, tant par les investissements mesurés selon leur origine ou IDE "sortants" (1 239 milliards de dollars) que ceux mesurés selon leur destination ou IDE "entrants" (1 397 milliards⁽²⁾). Cette progression a été alimentée par les grandes opérations de fusions-acquisitions dans les industries des techniques de l'information et de la communication. Après l'éclatement de la bulle Internet, les investissements directs ont nettement diminué entre 2000 et 2003. Ils ont rebondi en 2004, quoique de façon encore limitée, avec une progression de 2% des flux d'IDE entrants à 648 milliards de dollars et de 10% des flux sortants à 730 milliards.

Cette évolution tient à de nombreux facteurs, parmi lesquels on peut citer les innovations techniques et un environnement économique et politique de plus en plus favorable à la détention des entreprises nationales par des capitaux étrangers. Certains pays se sont également efforcés d'attirer les

investissements étrangers en proposant des conditions fiscales avantageuses.

La volatilité des flux d'IDE, qui vient de leur nature même, rend hasardeuses les comparaisons d'une année à l'autre et c'est pour cette raison que, dans les développements qui suivent, nous favoriserons, autant que faire se peut, les tendances longues et les comparaisons entre pays et grandes zones.

Les pays de l'OCDE sont les principaux "originateurs" des IDE, et cette situation s'est même renforcée en 2004, avec un nouveau record de 668 milliards de dollars, après 593 milliards en 2003. A l'inverse, les IDE à destination des pays de l'OCDE ont continué de s'inscrire sur une tendance baissière, reculant de près de 460 milliards de dollars à 407 milliards en 2004. Au total, compte tenu de la progression des IDE sortants et de ce nouveau repli des IDE entrants, les investissements nets des pays développés ont atteint un nouveau point haut en 2004 à 252 milliards de dollars, contre 141 milliards l'année précédente.

L'élément le plus marquant des deux dernières décennies est indéniablement la part de plus en plus importante prise par les IDE à destination des pays en développement. Alors qu'ils représentaient à peine un cinquième du total en 1990, ils se sont hissés à plus de 35% en 2004 (et à plus de 40% si l'on ajoute les pays de l'Europe du Sud-Est et la CEI)⁽³⁾.

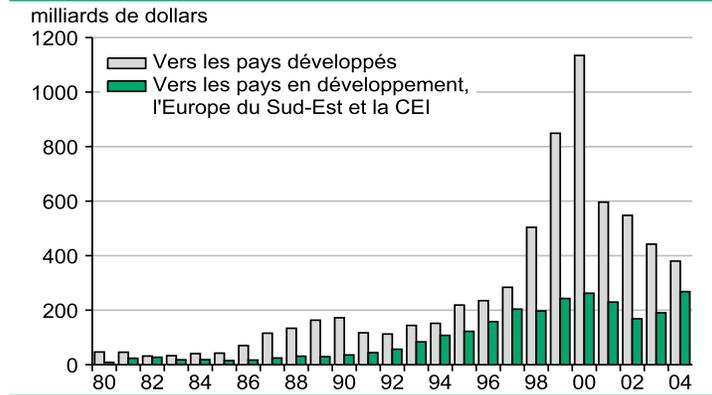
Eric Vergnaud

(1) Bruce A. Blonigen : "A Review of the Empirical Literature of FDI Determinants", NBER Working Paper 11299, avril 2005.

(2) L'écart entre flux sortants et entrants s'explique par des différences de mesure entre les pays. Pour plus de détails voir annexe, pages 39 et 40.

(3) La CNUCED considère trois grands groupes de pays : les pays développés, les pays en développement et les pays d'Europe du Sud-Est et la CEI.

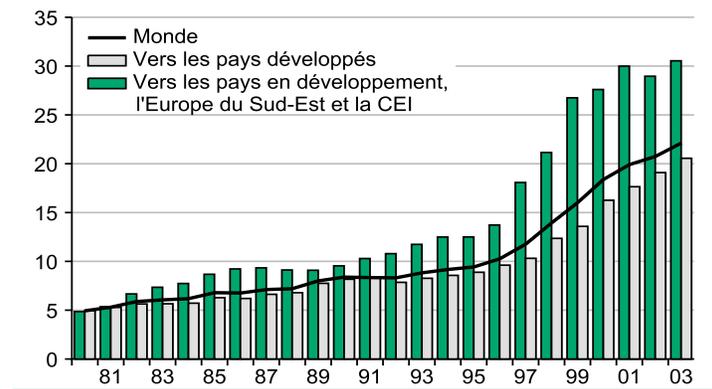
Flux d'IDE par destination



Graphique 1

Sources : CNUCED, calculs BNP Paribas

Stocks d'IDE par destination % du PIB de chaque zone



Graphique 2

Sources : CNUCED, calculs BNP Paribas

Les pays qui sont destinataires des IDE en attendent essentiellement un soutien à leur croissance économique et à leur développement, afin d'accélérer leur processus de rattrapage des pays à revenus élevés.

Cependant, si la corrélation positive entre la croissance économique d'un pays et les flux d'IDE qu'il accueille est incontestable, il est plus délicat de mettre en évidence le sens de la causalité entre croissance économique

et flux d'IDE. Ainsi, l'expérience montre que l'afflux d'IDE ne conduit pas automatiquement à une accélération de la croissance, si des mesures de politique économique d'accompagnement spécifiques ne sont pas mises en œuvre.

Les Nations unies attendent la poursuite de la croissance des IDE au cours des années à venir, la part destinée aux pays émergents devant continuer de progresser. Sous la condition de politiques et d'évolutions économiques satisfaisantes, les IDE continueront d'exercer une influence positive sur la croissance. Ils contribueront également à l'augmentation du poids des pays émergents au sein de l'économie mondiale (Brésil, Russie, Inde, Chine en particulier).

Retour sur les tendances récentes

Au cours des vingt dernières années, la taille, la nature et la destination des IDE ont été profondément modifiées. En 2000, année record pour les IDE mais également pour les marchés actions, les IDE totalisaient 1 400 milliards de dollars, soit sept fois plus qu'en 1990 (voir tableaux 1 et 2, pages 24 à 27, et graphique 1). Après l'éclatement de la bulle Internet, les investissements directs ont nettement diminué entre 2000 et 2003, puis ont rebondi en 2004. Au total, alors que le stock mondial d'IDE en pourcentage du PIB n'avait augmenté que marginalement entre 1980 et 1990, il a plus que doublé depuis lors pour dépasser 22% en 2003 (voir tableaux 3 et 4, pages 32 à 35, et graphique 2).

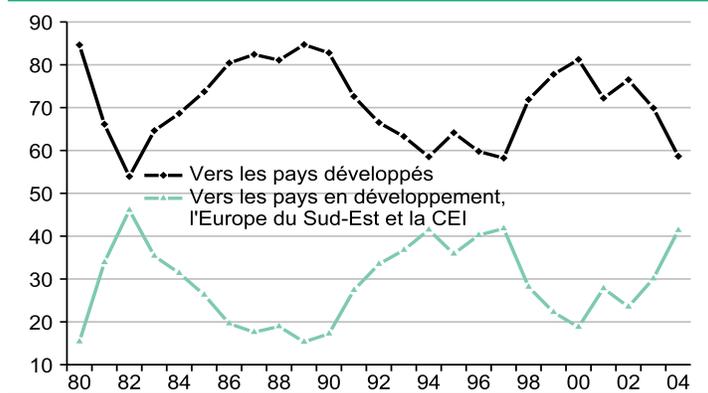
Réorientation des flux d'IDE entrants vers les pays en développement

Les IDE ont de nouveau progressé en 2004 (+2%)⁽⁴⁾, avec une hausse de près de 660 milliards de dollars, et ce, après trois années de baisse consécutives. Cette reprise s'explique par la très forte progression des flux dirigés vers les pays en développement. Leur hausse a été, en effet, spectaculaire, avec +40%, et ces derniers ont atteint un niveau record de 233 milliards de dollars.

A l'inverse, les IDE à destination des pays développés (dans lesquels sont désormais inclus les nouveaux membres de l'Union européenne) ont de nouveau reculé (pour la quatrième année consécutive), et ceci en dépit de la reprise économique dans de nombreux pays développés, du regain de confiance des investisseurs et du rebond des profits des entreprises. Les IDE vers les pays développés ont ainsi baissé de 14% en 2004 et se situaient 30% sous leur pic de l'année 2000 (1 100 milliards de dollars). Les Etats-Unis sont demeurés, néanmoins, la première terre d'accueil des IDE en 2004, avec presque 96 milliards de dollars⁽⁵⁾, soit 14,8% du total mondial, devant le Royaume-Uni, 78,5 milliards de dollars et 12,1% du total. La Chine arrive en troisième position avec 60,6 milliards de dollars et 9,4% du total. En revanche, les IDE à destination de l'UE-25 ont reculé de 36% (-40% pour la seule UE-15), revenant à leur niveau de 1996 (la France, les Pays-Bas, la Suède et l'Allemagne étant particulièrement touchés).

Ces tendances très différentes n'apparaissent guère surprenantes, dès lors qu'on les analyse à la lumière de la diversité des conjonctures économiques. Les fortes croissances enregistrées par

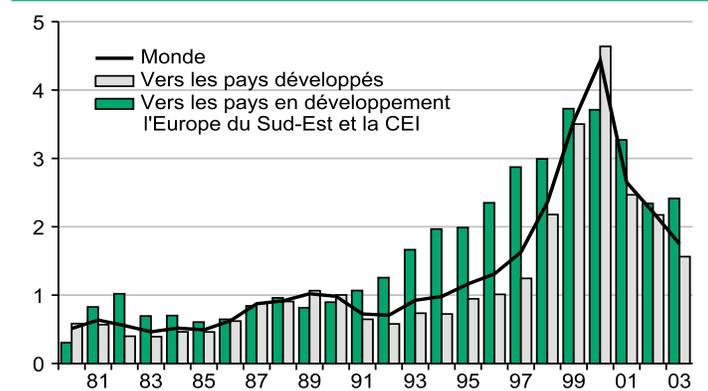
Flux d'IDE par destination en % du total mondial



Graphique 3

Sources : CNUCED, calculs BNP Paribas

Flux d'IDE par destination en % du PIB de chaque zone



Graphique 4

Sources : CNUCED, calculs BNP Paribas

l'Asie en développement (mais également par d'autres régions émergentes) ont contrasté avec le régime de faible croissance de la plupart des économies d'Europe continentale. Les Etats-Unis ont, quant à eux, continué d'occuper une position médiane, poursuivant la reprise vigoureuse initiée en 2001.

Au-delà de la progression spectaculaire de 2004, la réorientation des IDE vers les pays en développement est une tendance lourde, qui a émergé il y a une quinzaine d'années environ (voir graphiques 3 et 4).

(4) Nous considérons les IDE entrants, sauf mention du contraire.

(5) Les IDE vers les Etats-Unis ont augmenté pour la première fois depuis 2000, tout en ne revenant qu'aux deux tiers du niveau atteint cette même année 2000.

Flux d'investissements directs par pays destinataires

<i>mns USD</i>		1980	1980-1989	1990	1995	1990-1995	2000		1995-2000
Pays destinataires		Montant	Montant annuel moyen	Montant	Montant	Montant annuel moyen	Montant	Taux de croissance annuel	Montant annuel moyen
Total		55 108	93 633	207 878	341 086	227 763	1 396 539	28%	735 267
Economies développées		46 629	72 295	172 067	218 738	152 708	1 134 293	34%	537 469
	% du total	84,6%	77,2%	82,8%	64,1%	67,0%	81,2%		73,1%
Etats-Unis		16 918	33 681	48 422	58 772	40 829	314 007	11%	169 740
	% du total	30,7%	36,0%	23,3%	17,2%	17,9%	22,5%		23,1%
UE 15		21 362	28 360	96 709	116 544	85 554	674 485	40%	296 731
	% du total	38,8%	30,3%	46,5%	34,2%	37,6%	48,3%		40,4%
France		3 328	3 748	15 614	23 674	17 387	43 250	-7%	31 598
	% du total	6,0%	4,0%	7,5%	6,9%	7,6%	3,1%		4,3%
Allemagne		333	1 514	2 962	12 025	4 188	198 276	254%	51 631
	% du total	0,6%	1,6%	1,4%	3,5%	1,8%	14,2%		7,0%
Royaume-Uni		10 123	10 392	30 461	19 969	17 468	118 764	35%	59 783
	% du total	18,4%	11,1%	14,7%	5,9%	7,7%	8,5%		8,1%
10 nouveaux membres de l'UE		123	156	1 050	12 693	6 152	21 810	8%	15 913
	% du total	0,2%	0,2%	0,5%	3,7%	2,7%	1,6%		2,2%
Japon		278	181	1 753	41	1 156	8 323	-35%	4 625
	% du total	0,5%	0,2%	0,8%	0,0%	0,5%	0,6%		0,6%
Economies en développement		8 455	21 330	35 736	117 544	72 944	253 179	9%	188 894
	% du total	15,3%	22,8%	17,2%	34,5%	32,0%	18,1%		25,7%
Brésil		1 910	1 721	989	4 405	2 000	32 779	15%	20 734
	% du total	3,5%	1,8%	0,5%	1,3%	0,9%	2,3%		2,8%
Mexique		2 090	2 387	2 633	9 526	6 113	16 781	27%	12 315
	% du total	3,8%	2,5%	1,3%	2,8%	2,7%	1,2%		1,7%
Afrique		400	2 162	2 840	5 587	4 533	9 627	-19%	8 798
	% du total	0,7%	2,3%	1,4%	1,6%	2,0%	0,7%		1,2%
Asie		442	11 572	22 614	81 099	47 713	145 725	31%	105 410
	% du total	0,8%	12,4%	10,9%	23,8%	20,9%	10,4%		14,3%
Chine		57	1 619	3 487	37 521	19 610	40 715	1%	41 833
	% du total	0,1%	1,7%	1,7%	11,0%	8,6%	2,9%		5,7%
Chine, Hong Kong		710	2 133	3 275	6 213	4 859	61 924	152%	21 551
	% du total	1,3%	2,3%	1,6%	1,8%	2,1%	4,4%		2,9%
Inde		79	105	237	2 151	703	2 319	7%	2 569
	% du total	0,1%	0,1%	0,1%	0,6%	0,3%	0,2%		0,3%
Corée du Sud		17	331	759	1 250	838	8 591	-9%	4 830
	% du total	0,0%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,6%		0,7%
Singapour		-106	214	550	1 459	1 028	1 345	-22%	1 508
	% du total	-0,2%	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%	0,1%		0,2%
CEI		nd	nd	nd	4 055	2 044	5 453	-20%	6 241
	% du total			nd	1,2%	0,9%	0,4%		0,8%
Principaux pays exportateurs de pétrole		-4 077	3 569	2 358	9 845	6 901	5 834	-19%	10 865
	% du total	-7,4%	3,8%	1,1%	2,9%	3,0%	0,4%		1,5%

note : CEI données disponibles depuis 1992

Tableau 1

1990-2000 Montant annuel moyen	2001		2002		2003		2004		Pays destinataires
	Montant	Taux de croissance annuel							
494 281	825 925	-41%	716 128	-13%	632 599	-12%	648 146	2%	Total
356 575 72,1%	596 305 72,2%	-47%	547 778 76,5%	-8%	442 157 69,9%	-19%	380 022 58,6%	-14%	Economies développées % du total
109 513 22,2%	159 461 19,3%	-49%	71 331 10,0%	-55%	56 834 9,0%	-20%	95 859 14,8%	69%	Etats-Unis % du total
197 924 40,0%	363 051 44,0%	-46%	397 145 55,5%	9%	326 611 51,6%	-18%	196 099 30,3%	-40%	UE 15 % du total
24 566 5,0%	50 476 6,1%	17%	49 035 6,8%	-3%	42 498 6,7%	-13%	24 318 3,8%	-43%	France % du total
29 354 5,9%	26 414 3,2%	-87%	50 516 7,1%	91%	27 265 4,3%	-46%	-38 557 -5,9%	-241%	Allemagne % du total
40 321 8,2%	52 623 6,4%	-56%	24 029 3,4%	-54%	20 298 3,2%	-16%	78 399 12,1%	286%	Royaume-Uni % du total
10 882 2,2%	19 569 2,4%	-10%	23 288 3,3%	19%	12 067 1,9%	-48%	20 341 3,1%	69%	10 nouveaux membres de l'UE % du total
3 149 0,6%	6 241 0,8%	-25%	9 239 1,3%	48%	6 324 1,0%	-32%	7 816 1,2%	24%	Japon % du total
132 135 26,7%	217 845 26,4%	-14%	155 528 21,7%	-29%	166 337 26,3%	7%	233 227 36,0%	40%	Economies en développement % du total
12 000 2,4%	22 457 2,7%	-31%	16 590 2,3%	-26%	10 144 1,6%	-39%	18 166 2,8%	79%	Brésil % du total
9 185 1,9%	27 635 3,3%	65%	15 129 2,1%	-45%	11 373 1,8%	-25%	16 602 2,6%	46%	Mexique % du total
6 764 1,4%	20 027 2,4%	108%	12 994 1,8%	-35%	18 005 2,8%	39%	18 090 2,8%	0%	Afrique % du total
76 149 15,4%	108 583 13,1%	-25%	92 009 12,8%	-15%	101 278 16,0%	10%	147 545 22,8%	46%	Asie % du total
30 104 6,1%	46 878 5,7%	15%	52 743 7,4%	13%	53 505 8,5%	1%	60 630 9,4%	13%	Chine % du total
13 841 2,8%	23 777 2,9%	-62%	9 682 1,4%	-59%	13 624 2,2%	41%	34 035 5,3%	150%	Chine, Hong Kong % du total
1 590 0,3%	3 403 0,4%	47%	3 449 0,5%	1%	4 269 0,7%	24%	5 335 0,8%	25%	Inde % du total
2 978 0,6%	3 692 0,4%	-57%	2 975 0,4%	-19%	3 785 0,6%	27%	7 687 1,2%	103%	Corée du Sud % du total
1 251 0,3%	899 0,1%	-33%	1 792 0,3%	99%	347 0,1%	-81%	469 0,1%	35%	Singapour % du total
3 965 0,7%	7 308 0,9%	34%	9 032 1,3%	24%	15 741 2,5%	74%	24 119 3,7%	53%	CEI % du total
8 796 1,8%	9 980 1,2%	71%	12 162 1,7%	22%	15 767 2,5%	30%	15 994 2,5%	1%	Principaux pays exportateurs de pétrole % du total

Sources : CNUCED, Calculs BNP Paribas

Flux d'investissements directs par pays d'origine

<i>mns USD</i>		1980	1980-1989	1990	1995	1990-1995	2000	1995-2000	
		Montant	Montant annuel moyen	Montant	Montant	Montant annuel moyen	Montant	Taux de croissance annuel	
Pays d'origine								Montant annuel moyen	
Total		53 743	93 222	238 681	358 177	255 543	1 239 149	12%	712 993
Economies développées		50 407	87 250	225 965	304 559	223 161	1 092 747	8%	630 465
	% du total	93,8%	93,6%	94,7%	85,0%	87,3%	88,2%		88,4%
Etats-Unis		19 230	17 549	30 982	92 074	58 150	142 626	-32%	125 882
	% du total	35,8%	18,8%	13,0%	25,7%	22,8%	11,5%		17,7%
UE 15		23 854	44 936	130 701	159 127	118 978	812 370	12%	420 656
	% du total	44,4%	48,2%	54,8%	44,4%	46,6%	65,6%		59,0%
France		3 137	6 183	36 233	15 755	25 272	177 449	40%	72 446
	% du total	5,8%	6,6%	15,2%	4,4%	9,9%	14,3%		10,2%
Allemagne		4 702	7 333	24 235	39 049	23 479	56 557	-48%	64 287
	% du total	8,7%	7,9%	10,2%	10,9%	9,2%	4,6%		9,0%
Royaume-Uni		7 881	16 605	17 948	43 562	25 648	233 371	16%	116 139
	% du total	14,7%	17,8%	7,5%	12,2%	10,0%	18,8%		16,3%
10 nouveaux membres de l'UE		21	13	46	125	96	1 043	161%	651
	% du total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%		0,1%
Japon		2 385	14 019	48 024	22 630	25 272	31 558	39%	25 084
	% du total	4,4%	15,0%	20,1%	6,3%	9,9%	2,5%		3,5%
Economies en développement		3 336	5 969	12 701	52 981	31 778	143 226	62%	80 471
	% du total	6,2%	6,4%	5,3%	14,8%	12,4%	11,6%		11,3%
Brésil		367	224	625	1 096	676	2 282	35%	1 428
	% du total	0,7%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%		0,2%
Mexique		3	82	223	-263	289	984	-33%	784
	% du total	0,0%	0,1%	0,1%	-0,1%	0,1%	0,1%		0,1%
Afrique		1 089	493	689	2 942	1 764	1 573	-38%	1 764
	% du total	2,0%	0,5%	0,3%	0,8%	0,7%	0,1%		0,2%
Asie		1 056	4 271	10 945	42 324	24 727	81 071	97%	24 727
	% du total	2,0%	4,6%	4,6%	11,8%	9,7%	6,5%		3,5%
Chine		nd	453	830	2 000	2 357	916	-48%	2 357
	% du total		0,4%	0,3%	0,6%	0,9%	0,1%		0,3%
Chine, Hong Kong		82	1 173	2 448	25 000	12 946	59 352	206%	12 946
	% du total	0,2%	1,3%	1,0%	7,0%	5,1%	4,8%		1,8%
Inde		4	4	6	119	37	509	536%	37
	% du total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		0,0%
Corée du Sud		26	398	1 052	3 552	1 842	4 999	19%	1 842
	% du total	0,0%	0,4%	0,4%	1,0%	0,7%	0,4%		0,3%
Singapour		1	7	22	98	154	-108	272%	154
	% du total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%		0,0%
CEI		nd	nd	nd	617	880	3 174	26%	587
	% du total				0,2%	0,3%	0,3%		
Principaux pays exportateurs de pétrole		704	817	21	871	1 164	1 337	-46%	1 164
	% du total	1,3%	0,9%	0,0%	0,2%	0,5%	0,1%		0,1%

notes : Chine données disponibles depuis 1982 ; CEI données disponibles depuis 1992

Tableau 2

1990-2000 Montant annuel moyen	2001		2002		2003		2004		Pays d'origine
	Montant	Taux de croissance annuel							
495 731	743 465	-40%	652 181	-12%	616 923	-5%	730 257	18%	Total
437 927 88,3%	662 199 89,1%	-39%	599 895 92,0%	-9%	577 323 93,6%	-4%	637 360 87,3%	10%	Economies développées % du total
92 010 18,6%	124 873 16,8%	-12%	134 946 20,7%	8%	119 406 19,4%	-12%	229 294 31,4%	92%	Etats-Unis % du total
279 880 56,5%	432 807 58,2%	-47%	383 072 58,7%	-11%	369 099 59,8%	-4%	276 330 37,8%	-25%	UE 15 % du total
51 868 10,5%	86 767 11,7%	-51%	50 441 7,7%	-42%	53 147 8,6%	5%	47 802 6,5%	-10%	France % du total
44 323 8,9%	39 684 5,3%	-30%	15 171 2,3%	-62%	-3 570 -0,6%	-124%	-7 267 -1,0%	104%	Allemagne % du total
73 378 14,8%	58 855 7,9%	-75%	50 300 7,7%	-15%	66 457 10,8%	32%	65 391 9,0%	-2%	Royaume-Uni % du total
396 0,1%	1 120 0,2%	7%	1 478 0,2%	32%	3 301 0,5%	123%	3 500 0,5%	6%	10 nouveaux membres de l'UE % du total
25 409 5,1%	38 333 5,2%	21%	32 281 4,9%	-16%	28 800 4,7%	-11%	30 951 4,2%	7%	Japon % du total
56 410 11,4%	78 571 10,6%	-45%	47 775 7,3%	-39%	29 016 4,7%	-39%	83 190 11,4%	187%	Economies en développement % du total
1 048 0,2%	-2 258 -0,3%	-199%	2 482 0,4%	-210%	249 0,0%	-90%	9 471 1,3%	3699%	Brésil % du total
609 0,1%	4 404 0,6%	348%	930 0,1%	-79%	1 784 0,3%	92%	2 240 0,3%	26%	Mexique % du total
2 049 0,4%	-2 557 -0,3%	-263%	427 0,1%	-117%	1 215 0,2%	185%	2 824 0,4%	132%	Afrique % du total
37 100 7,5%	51 967 7,0%	-36%	35 994 5,5%	-31%	17 231 2,8%	-52%	69 422 9,5%	303%	Asie % du total
2 195 0,4%	6 885 0,9%	652%	2 518 0,4%	-63%	-152 0,0%	-106%	1 805 0,2%	-1285%	Chine % du total
20 393 4,1%	11 345 1,5%	-81%	17 463 2,7%	54%	5 492 0,9%	-69%	39 753 5,4%	624%	Chine, Hong Kong % du total
110 0,0%	1 397 0,2%	174%	1 107 0,2%	-21%	913 0,1%	-18%	2 222 0,3%	143%	Inde % du total
3 101 0,6%	2 420 0,3%	-52%	2 617 0,4%	8%	3 426 0,6%	31%	4 792 0,7%	40%	Corée du Sud % du total
115 0,0%	-160 0,0%	48%	59 0,0%	-137%	197 0,0%	234%	412 0,1%	109%	Singapour % du total
1 346 0,3%	2 530 0,3%	-20%	3 921 0,6%	55%	10 443 1,7%	166%	9 549 1,3%	-9%	CEI % du total
1 469 0,2%	859 0,1%	-36%	2 095 0,3%	144%	-2 705 -0,4%	-229%	-482 -0,1%	-82%	Principaux pays exportateurs de pétrole % du total

Sources : CNUCED, Calculs BNP Paribas

Les flux vers les émergents sont à la source des deux tiers de la croissance totale des IDE depuis cette date, passant de 1% de leur PIB en 1990 à 4% en 2004. En outre, entre 2000 et 2003, la proportion des investissements vers les pays en développement a augmenté fortement, en dépit du recul marqué des IDE en niveau absolu. Alors qu'ils ne représentaient même pas un cinquième du total en 1990, leur part s'est hissée à près de 35% en 2004. Toutefois, la Chine, Hong-Kong, Singapour, le Mexique et le Brésil constituent 60% du total des IDE vers les pays en développement depuis la moitié des années 1990. A l'encontre des idées reçues, la Chine, tout en étant une destination privilégiée, n'évince pas les autres pays asiatiques (voir encadré 1), ni les autres pays en développement.

Par conséquent, les Etats-Unis, qui sont depuis longtemps la principale destination des IDE, ont vu leur part dans le total diminuer (23% au début des années 1990, moins de 15% en 2004, comme nous l'avons indiqué plus haut). Les autres destinations privilégiées ont longtemps été les pays d'Europe occidentale. En 1990, Singapour était le seul pays en dehors de l'Amérique du Nord et de l'Europe à figurer parmi les dix premières destinations des IDE. Les choses ont radicalement changé depuis lors, la Chine, mais également Hong-Kong, le Mexique et le Brésil ayant rejoint Singapour.

Cette réorientation des IDE vers les pays en développement n'est qu'un des aspects d'une réallocation plus large

Encadré 1 : Le rôle de la Chine

L'importance croissante de la Chine comme terre d'accueil des IDE a nourri l'idée que l'Empire du Milieu" faisait de l'ombre" aux autres pays asiatiques.

Certes, la progression des IDE entrants en Chine a été spectaculaire. Ceux-ci étaient de 3,5 milliards de dollars en 1990 (soit 2% du total) pour se hisser à 62 milliards en 2004 (9% du total), soit le deuxième rang mondial. Dans le même temps, les IDE à destination des quatre pays de l'Asean ont reculé de 75% pour se situer à moins de 5 milliards de dollars en 2004.

Toutefois, une étude récente (Eichengreen et al) a montré que les IDE à destination de la Chine ne s'effectuaient pas aux dépens des autres pays en développement de la zone.*

Tout d'abord, la Chine joue le rôle d'un pôle régional d'attraction dont bénéficient les autres pays émergents de la zone, en particulier en ce qui concerne les IDE en provenance du Japon. Ensuite, l'importance du marché chinois est primordiale et profite à toute la région. Enfin, les données d'IDE concernant la Chine sont très probablement au-dessus de la réalité, selon le FMI et la Banque mondiale. Ces deux institutions internationales estiment qu'environ un quart des investissements directs étrangers en Chine sont en réalité des investissements sino-chinois qui transitent par Hong-Kong ou d'autres places off shore, afin d'être "requalifiés" comme IDE et ainsi bénéficier de la fiscalité plus favorable et de la protection juridique plus forte réservées au capital étranger.

** Eichengreen, Barry et Tong, Hui : "Is China's FDI Coming at the Expense of Other Countries?" n°1135, mai 2005.*

des flux de capitaux. La part des IDE dans le total des flux de capitaux dirigés vers les pays en développement est devenue de plus en plus importante, dépassant 50% aujourd'hui, soit sept fois plus que les flux officiels. Rappelons que, au début des années 1990, les deux catégories étaient de taille égale et que, au milieu des années 1990, les IDE ne dépassaient pas les investissements de portefeuille.

Les pays de l'OCDE demeurent les principaux investisseurs à l'étranger

Dès lors que l'on s'intéresse aux flux sortants d'IDE, les tendances et la hiérarchie sont très différentes de celles relatives aux flux entrants. Ainsi, la hausse de 18% des IDE sortants en 2004, qui les a hissés à 730 milliards dollars, tient essentiellement aux investissements effectués par les pays développés. Ceux-ci ont représenté environ 90% du total depuis quinze ans. Là encore le poids des Etats-Unis est essentiel, avec un nouveau record en 2004 et 30% du total, alors que la part de l'UE a reculé.

Toutefois, même si cela concerne des montants encore extrêmement modestes, les pays en développement investissent de plus en plus à l'étranger. Ainsi, de grandes entreprises sont apparues au Mexique et au Brésil, qui participent au processus d'intégration économique régional. Par ailleurs, les entreprises chinoises effectuent de plus en plus d'investissements stratégiques à l'étranger, très souvent pour avoir accès à des matières premières dont la maîtrise est jugée essentielle à la poursuite de la croissance économique.

Quelle forme prennent les IDE ?

La plus grande part prise par les IDE entrants dans les pays en développement a modifié la situation des balances de paiements. Les crises traversées par les pays émergents depuis le début des années 1980 permettent d'expliquer en grande partie ces évolutions. Les banques ont été moins enclines à accorder des crédits. Dans les pays en développement eux-mêmes, les autorités ont désiré mettre en place les bases d'une plus grande stabilité des flux de capitaux. A cet effet, ils ont accéléré les réformes, afin de donner plus de place au libre jeu des forces du marché dans leurs économies, et ont procédé à la privatisation du secteur productif.

Ces changements ont encouragé les acquisitions d'entreprises dans les pays émergents. Leur part est passée de 10% des IDE dans le milieu des années 1980 à environ un tiers en 2000. La création *ex nihilo* (*greenfield*) demeure, néanmoins, la composante la plus large des IDE dans les pays émergents.

A l'inverse, dans les pays développés, les fusions-acquisitions constituent le compartiment le plus dynamique des IDE (huit fois plus important que les *greenfields* au cours des dernières années).

L'importance croissante de l'industrie des services

La part des services dans le PIB a fortement augmenté au cours des dernières décennies. Il n'est pas surprenant que le flux des IDE dans le secteur des services ait suivi la même tendance. Le point d'inflexion date du

Flux d'IDE dans les services (mns USD)

	1989 - 1991					2001 - 2003				
	Pays développés	% du total des IDE dans les services	Pays en développement + Europe du Sud-Est + CEI	% du total des IDE dans les services	Total mondial	Pays développés	% du total des IDE dans les services	Pays en développement + Europe du Sud-Est + CEI	% du total des IDE dans les services	Total mondial
Services	82 694	87	12 207	13	94 721	353 428	77	107 600	23	461 028
% du total de la zone	55 %		30 %		51 %	71 %		53 %		66 %
Total des IDE dans la zone	150 145	80	36 650	20	187 544	496 247	71	202 422	29	698 670

Tableau 5

Source : CNUCED, World Investment Report 2005

début des années 1970, quand les pays développés ont voulu exploiter leur avantage comparatif venant d'une main-d'œuvre mieux formée et réduire leur exposition aux matières premières. La véritable accélération de la tendance s'est produite au milieu des années 1990, encouragée par un accès plus facile aux marchés locaux et favorisée par les privatisations et la recherche d'une main-d'œuvre bon marché.

Les IDE dans le secteur des services des pays émergents, qui pesaient 30% du total des investissements dans cette zone en 1989-1991, en représentaient un peu plus de la moitié en 2001-2003. Au sein des pays développés, si le mouvement a été moins marqué, il n'en est pas moins une réalité, passant de 55% à plus de 70% (voir tableau 5).

En termes de stocks, la hausse a été de près de 300%, pour dépasser 5 600 milliards de dollars, les deux tiers de la hausse étant dus à la progression des stocks dans les pays développés.

En outre, alors que le commerce et la finance comptaient pour près de 65% du stock des IDE dans les services en 1990, leur part était revenue à moins de 45% en 2003, ce mouvement étant particulièrement marqué dans les pays développés.

La bulle dans le secteur des techniques de l'information et de la communication et les privatisations ont conduit à une augmentation considérable des IDE dans les secteurs de la distribution d'électricité et de gaz, des communications et des services aux entreprises.

Quelles raisons à la reprise des IDE en 2004...

La conjonction de facteurs macroéconomiques, microéconomiques et institutionnels favorables permet d'expliquer la reprise des investissements directs à l'étranger durant l'année passée.

La reprise économique entamée en 2001 a conduit à une croissance record depuis trente ans du PIB mondial, en 2004, avec plus de 5%. En outre, le recul du dollar a rendu les investissements libellés dans cette devise plus attractifs.

Par ailleurs, l'assainissement des bilans des entreprises, de concert avec le faible niveau des taux d'intérêt, a créé des conditions financières favorables. La progression des marchés d'actions a également diminué le coût de financement des investissements. En outre, la hausse du cours des matières premières a encouragé les multinationales du secteur à investir, tout particulièrement en Amérique latine et en Afrique.

Enfin, si l'essentiel des programmes de privatisation a déjà été réalisé dans la plupart des économies et, de ce fait, a peu soutenu les IDE en 2004, les opérations effectuées par le métier du

private equity ont bondi l'année dernière, pour atteindre 107 milliards de dollars, contre seulement 69 milliards en 2003. En outre, les opérations immobilières transfrontalières se sont envolées pour atteindre 30 milliards de dollars en 2004 (trois fois plus que l'année précédente), favorisées par la montée des prix et l'ouverture du marché aux étrangers dans les pays, comme l'Allemagne et la Pologne, où il leur était encore fermé.

... et à leur bond au cours des quinze dernières années ?

La forte progression des IDE tient à de nombreux facteurs, parmi lesquels on peut citer les innovations techniques et un environnement économique et politique de plus en plus favorable à la détention des entreprises nationales par des capitaux étrangers.

Encadré 2 : Quelles sont les motivations des IDE ?

1/ La modération des coûts salariaux

Dans les pays développés, les entreprises sont soumises aux exigences en matière de prix des consommateurs et aux évolutions des coûts salariaux et sociaux. L'exportation à partir des pays développés vers les pays intermédiaires où le pouvoir d'achat est encore faible est impossible et l'implantation locale s'impose.

Les industries les plus touchées ont été le textile et l'automobile, mais également les services qui ne sont pas en contact avec la clientèle.

Dans les services, la délocalisation de certaines activités (gestion des plateformes téléphoniques, traitement de l'information, opérations liées à la gestion des contrats) a débuté.

2/ Les contraintes de localisation

Nombre d'activités sont soumises à des contraintes géographiques fortes (pétrole, produits coûteux ou difficiles à transporter).

3/ Le suivi des clients

Il s'agit là d'un vecteur important de la mondialisation, qui concerne particulièrement l'activité bancaire. Cette obligation de proximité vis-à-vis du client touche également les industries plus traditionnelles que sont l'automobile et le textile, puisqu'il s'agit d'amener les coûts à des niveaux compatibles avec les salaires locaux.

4/ L'élargissement des marchés

Le souci d'atteindre une taille minimale est fréquent pour les banques et les assurances. En particulier, la nécessaire péréquation géographique des risques incite au développement à l'échelle du monde. En outre, de nombreuses régions du monde voient l'émergence d'une classe moyenne dont l'épargne et les besoins d'assurance, de prévoyance retraite et santé sont considérables.

Stocks d'investissements directs par pays destinataires

Pays destinataires	1980		1980-1989		1990		1995		1990-1995		2000		1995-2000	
	Montant	Montant annuel moyen	Taux de croissance annuel moyen	Montant	Montant	Montant annuel moyen	Taux de croissance annuel moyen	Montant	Taux de croissance annuel	Montant annuel moyen	Taux de croissance annuel moyen			
Total	530 244	875 873	11%	1 768 589	2 763 117	2 174 622	8%	5 786 029	18%	4 031 392	13%			
Economies développées	398 200	657 019	12%	1 404 411	2 055 763	1 655 024	7%	3 976 356	21%	2 794 980	12%			
% du total	75%	75%		79%	74%	76%		69%		69%				
Etats-Unis	83 046	197 018	16%	394 911	535 553	453 464	5%	1 256 867	32%	801 072	15%			
% du total	16%	22%		22%	19%	21%		22%		20%				
UE 15	225 273	319 651	10%	751 256	1 120 107	894 980	7%	2 077 108	18%	1 495 784	11%			
% du total	42%	36%		42%	41%	41%		41%		37%				
France	26 672	38 553	9%	86 845	191 434	134 101	14%	259 796	6%	223 011	5%			
% du total	5%	4%		5%	7%	6%		4%		6%				
Allemagne	36 630	45 528	9%	111 231	165 914	129 398	7%	271 611	15%	200 147	9%			
% du total	7%	5%		6%	6%	6%		5%		5%				
Royaume-Uni	63 014	80 233	9%	203 905	199 772	192 305	0%	438 631	14%	307 089	14%			
% du total	12%	9%		12%	7%	9%		8%		8%				
10 nouveaux membres de l'UE	nd	nd		2 451	31 318	13 432	53%	97 726	19%	62 027	21%			
% du total				0%	1%	1%		2%		2%				
Japon	3 270	5 986	11%	9 850	33 531	17 881	23%	50 322	9%	35 509	7%			
% du total	1%	1%		1%	1%	1%		1%		1%				
Economies en développement	132 044	218 842	9%	364 057	697 534	515 509	11%	1 739 726	10%	1 207 052	16%			
% du total	25%	25%		21%	25%	24%		30%		30%				
Brésil	17 480	25 441	7%	37 243	41 696	43 513	2%	103 015	19%	72 610	16%			
% du total	3%	3%		2%	2%	2%		2%		2%				
Mexique	nd	9 545	38%	22 424	41 130	33 970	11%	97 170	24%	63 782	15%			
% du total		1%		1%	1%	2%		2%		2%				
Afrique	40 126	43 999	3%	59 445	86 571	71 728	6%	151 246	0%	113 810	10%			
% du total	8%	5%		3%	3%	3%		3%		3%				
Asie	50 878	104 284	12%	183 849	408 736	277 420	14%	1 064 078	8%	734 129	17%			
% du total	10%	12%		10%	15%	13%		18%		18%				
Chine	1 074	6 697	32%	20 691	101 098	53 440	30%	193 348	4%	156 309	11%			
% du total	0%	1%		1%	4%	2%		3%		4%				
Chine, Hong Kong	21 175	29 291	7%	45 073	70 952	55 625	8%	455 469	12%	247 798	36%			
% du total	4%	3%		3%	3%	3%		8%		6%				
Inde	452	815	12%	1 657	5 641	2 836	23%	17 517	14%	11 908	21%			
% du total	0%	0%		0%	0%	0%		0%		0%				
Corée du Sud	1 327	2 525	14%	5 186	9 457	7 245	11%	37 189	30%	19 995	26%			
% du total	0%	0%		0%	0%	0%		1%		0%				
Singapour	1 281	2 342	9%	3 268	6 086	4 451	11%	12 810	12%	9 233	13%			
% du total	0%	0%		0%	0%	0%		0%		0%				
CEI	nd	nd		nd	7 502	4 645	52%	54 947	172%	21 009	39%			
% du total					0%	0%		1%		1%				
Principaux pays exportateurs de pétrole	6 379	32 233	22%	48 992	87 711	66 762	10%	149 630	4%	124 931	9%			
% du total	1%	4%		3%	3%	3%		3%		3%				

notes : Mexique données disponibles depuis 1981 ; 10 nouveaux membres de l'UE données disponibles depuis 1990, CEI données disponibles depuis 1992

Tableau 3

1990-2000		2001		2002		2003		2004		Pays destinataires
Montant annuel moyen	Taux de croissance annuel moyen	Montant	Taux de croissance annuel							
3 133 906	11%	6 197 711	7%	6 703 607	8%	7 987 077	19%	8 902 153	11%	Total
2 240 387	10%	4 265 471	7%	4 810 641	13%	5 816 292	21%	6 469 832	11%	Economies développées
	71%		69%		72%		73%		73%	% du total
635 605	11%	1 343 987	7%	1 340 011	0%	1 378 001	3%	1 473 860	7%	Etats-Unis
20%		22%		20%		17%		17%		% du total
1 202 225	10%	2 261 471	9%	2 657 380	18%	3 416 864	29%	3 794 201	11%	UE 15
38%		36%		40%		43%		43%		% du total
177 385	10%	295 323	14%	386 551	31%	510 883	32%	535 201	5%	France
6%		5%		6%		6%		6%		% du total
164 669	8%	272 153	0%	297 785	9%	386 514	30%	347 957	-10%	Allemagne
5%		4%		4%		5%		4%		% du total
254 236	7%	506 686	16%	523 320	3%	608 965	16%	771 658	27%	Royaume-Uni
8%		8%		8%		8%		9%		% du total
38 312	40%	117 754	20%	154 163	31%	190 059	23%	229 734	21%	10 nouveaux membres de l'UE
1%		2%		2%		2%		3%		% du total
26 073	16%	50 319	0%	78 140	55%	89 729	15%	96 984	8%	Japon
1%		1%		1%		1%		1%		% du total
876 166	15%	1 831 112	5%	1 764 474	-4%	2 007 962	14%	2 232 868	11%	Economies en développement
	28%		30%		26%		25%		25%	% du total
59 550	10%	121 948	18%	100 847	-17%	132 799	32%	150 965	14%	Brésil
2%		2%		2%		2%		2%		% du total
49 580	14%	140 376	44%	155 151	11%	165 934	7%	182 536	10%	Mexique
2%		2%		2%		2%		2%		% du total
93 332	9%	148 863	-2%	161 512	8%	200 240	24%	219 277	10%	Afrique
3%		2%		2%		3%		2%		% du total
514 596	17%	1 052 559	-1%	1 006 823	-4%	1 131 045	12%	1 278 608	13%	Asie
16%		17%		15%		14%		14%		% du total
105 218	23%	203 142	5%	216 503	7%	228 371	5%	245 467	7%	Chine
3%		3%		3%		3%		3%		% du total
159 053	23%	419 348	-8%	336 278	-20%	381 342	13%	456 833	20%	Chine, Hong Kong
5%		7%		5%		5%		5%		% du total
7 529	24%	20 326	16%	25 408	25%	30 827	21%	38 676	25%	Inde
0%		0%		0%		0%		0%		% du total
13 998	20%	40 881	10%	43 856	7%	47 641	9%	55 327	16%	Corée du Sud
0%		1%		1%		1%		1%		% du total
6 911	13%	10 433	-19%	11 888	14%	12 216	3%	12 685	4%	Singapour
0%		0%		0%		0%		0%		% du total
11 785	50%	82 866	51%	105 839	28%	128 194	21%	152 590	19%	CEI
0%		1%		2%		2%		2%		% du total
96 586	11%	152 722	2%	155 752	2%	175 248	13%	191 397	9%	Principaux pays exportateurs de pétrole
3%		2%		2%		2%		2%		% du total

Sources : CNUCED, Calculs BNP Paribas

Stocks d'investissements directs par pays d'origine

Pays d'origine	1980		1980-1989		1990		1995		1990-1995		2000		1995-2000	
	Montant	Montant annuel moyen	Taux de croissance annuel moyen	Montant	Montant	Montant annuel moyen	Taux de croissance annuel moyen	Montant	Taux de croissance annuel	Montant annuel moyen	Taux de croissance annuel moyen			
Total	570 125	854 894	10%	1 785 264	2 942 248	2 299 639	8,7%	6 148 284	19%	4 247 466	13%			
Economies développées	496 197	762 077	11%	1 637 760	2 605 892	2 076 170	8,0%	5 257 261	19%	3 666 162	12%			
% du total	87%	89%		92%	89%	90%		86%		86%				
Etats-Unis	215 375	264 577	6%	430 521	699 016	546 103	8,4%	1 316 247	8%	983 073	11%			
% du total	38%	31%		24%	24%	24%		21%		23%				
UE 15	212 260	347 844	12%	804 981	1 318 816	1 032 091	8,6%	3 040 879	26%	1 953 178	15%			
% du total	37%	41%		45%	45%	45%		49%		46%				
France	23 883	41 217	12%	110 126	204 431	178 627	10,9%	445 059	33%	290 001	14%			
% du total	4%	5%		6%	7%	8%		7%		7%				
Allemagne	43 127	68 828	11%	151 581	268 418	197 256	10,0%	541 861	31%	365 974	12%			
% du total	8%	8%		8%	9%	9%		9%		9%				
Royaume-Uni	80 434	117 193	9%	229 307	304 865	251 727	4,9%	897 845	31%	511 455	20%			
% du total	14%	14%		13%	10%	11%		15%		12%				
10 nouveaux membres de l'UE	312	344	3%	871	2 177	1 647	16,5%	5 422	15%	3 814	16%			
% du total	0%	0%		0%	0%	0%		0%		0%				
Japon	19 610	58 740	23%	201 441	238 452	242 518	2,9%	278 442	12%	261 037	3%			
% du total	3%	7%		11%	8%	11%		5%		6%				
Economies en développement	73 927	92 781	6%	147 313	334 720	222 508	14,7%	868 920	18%	575 826	17%			
% du total	13%	11%		8%	11%	10%		14%		14%				
Brésil	38 545	39 416	0%	41 044	44 474	42 640	1,3%	51 946	5%	47 197	3%			
% du total	7%	5%		2%	2%	2%		1%		1%				
Mexique	24	388	43%	1 064	2 572	1 896	15,9%	7 540	15%	4 680	20%			
% du total	0%	0%		0%	0%	0%		0%		0%				
Afrique	7 360	11 805	9%	19 919	32 071	25 345	8,3%	45 406	0%	38 055	6%			
% du total	1%	1%		1%	1%	1%		1%		1%				
Asie	19 418	29 761	11%	68 178	213 461	125 154	21,0%	612 305	16%	404 137	19%			
% du total	3%	3%		4%	7%	5%		10%		10%				
Chine		1 245	65%	4 455	17 768	11 083	25,9%	27 768	3%	23 299	8%			
% du total	0%	0%		0%	1%	0%		0%		1%				
Chine, Hong Kong	148	3 047	52%	11 920	78 833	37 385	37,0%	388 380	21%	224 689	30%			
% du total	0%	0%		1%	3%	2%		6%		5%				
Inde	78	92	4%	124	495	283	25,9%	1 859	9%	1 011	25%			
% du total	0%	0%		0%	0%	0%		0%		0%				
Corée du Sud	127	587	28%	2 301	10 231	5 533	28,2%	26 833	15%	18 557	17%			
% du total	0%	0%		0%	0%	0%		0%		0%				
Singapour	3 718	4 403	5%	7 808	35 050	17 073	28,4%	56 766	2%	46 322	8%			
% du total	1%	1%		0%	1%	1%		1%		1%				
CEI	nd	nd		nd	646	400	44,5%	20 883	1095%	4 321	78%			
% du total					0%	0%		0%		0%				
Principaux pays exportateurs de pétrole	2 983	4 941	14%	10 596	19 708	14 751	10,9%	28 836	5%	25 083	7%			
% du total	1%	1%	135%	1%	1%	1%	125%	0%		1%				

notes : Chine données disponibles depuis 1981 ; CEI données disponibles depuis 1992

Tableau 4

1990-2000		2001		2002		2003		2004		Pays d'origine
Montant annuel moyen	Taux de croissance annuel moyen	Montant	Taux de croissance annuel	Montant	Taux de croissance annuel	Montant	Taux de croissance annuel	Montant	Taux de croissance annuel	
3 303 671	12%	6 564 217	7%	7 288 417	11%	8 731 240	20%	9 732 232,7	11%	Total
2 895 282	11%	5 673 530	8%	6 368 560	12%	7 727 178	21%	8 610 146,3	11%	Economies développées
88%		86%		87%		89%		88%		% du total
770 550	11%	1 460 352	11%	1 601 414	10%	1 788 911	12%	2 018 205	13%	Etats-Unis
23%		22%		22%		20%		21%		% du total
1 508 436	13%	3 238 648	7%	3 705 674	14%	4 712 965	27%	5 171 384,1	10%	UE 15
46%		49%		51%		54%		53%		% du total
237 031	14%	508 861	14%	586 118	15%	721 552	23%	769 353	7%	France
7%		8%		8%		8%		8%		% du total
282 815	12%	617 761	14%	695 765	13%	840 918	21%	833 651	-1%	Allemagne
9%		9%		10%		10%		9%		% du total
388 566	13%	869 700	-3%	994 136	14%	1 235 898	24%	1 378 130	12%	Royaume-Uni
12%		13%		14%		14%		14%		% du total
2 781	18%	6 902	27%	9 425	37%	13 909	48%	18 354	32%	10 nouveaux membres de l'UE
0%		0%		0%		0%		0%		% du total
252 989	3%	300 114	8%	304 237	1%	335 500	10%	370 544	10%	Japon
8%		5%		4%		4%		4%		% du total
405 025	18%	856 230	-1%	861 568	1%	927 442	8%	1 035 676,4	12%	Economies en développement
12%		13%		12%		11%		11%		% du total
44 959	2%	49 689	-4%	54 423	10%	54 892	1%	64 363	17%	Brésil
1%		1%		1%		1%		1%		% du total
3 353	19%	11 944	58%	12 067	1%	13 645	13%	15 885	16%	Mexique
0%		0%		0%		0%		0%		% du total
31 666	8%	31 175	-31%	36 471	17%	42 666	17%	45 600	7%	Afrique
1%		0%		1%		0%		0%		% du total
269 299	22%	585 816	-4%	573 399	-2%	623 068	9%	717 997	15%	Asie
8%		9%		8%		7%		7%		% du total
17 138	18%	34 654	25%	37 172	7%	37 020	0%	38 825	5%	Chine
1%		1%		1%		0%		0%		% du total
135 783	37%	352 602	-9%	309 430	-12%	339 649	10%	405 589	19%	Chine, Hong Kong
4%		5%		4%		4%		4%		% du total
661	28%	2 615	41%	4 005	53%	5 054	26%	6 592	30%	Inde
0%		0%		0%		0%		0%		% du total
12 210	25%	29 020	8%	31 102	7%	34 527	11%	39 319	14%	Corée du Sud
0%		0%		0%		0%		0%		% du total
31 392	20%	72 184	27%	85 759	19%	90 242	5%	100 910	12%	Singapour
1%		1%		1%		1%		1%		% du total
2 444	68%	33 155	59%	56 069	69%	74 088	32%	83 637	13%	CEI
0%		1%		1%		1%		1%		% du total
19 936	10%	21 226	-26%	24 028	13%	25 874	8%	25 396	-2%	Principaux pays exportateurs de pétrole
1%		0%		0%		0%		0%		% du total

Sources : CNUCED, Calculs BNP Paribas

La réduction des barrières au commerce et à l'investissement a favorisé les IDE, en particulier ceux affectés aux stratégies dites "horizontales", dans lesquelles les entreprises veulent produire sur le marché étranger, et donc y construisent des usines (qui, de fait, se substituent à des accords de licence ou aux exportations). Le progrès technique est un second facteur de développement des IDE au cours des dernières décennies. Les processus de plus en plus complexes de production peuvent prendre la forme d'une intégration verticale dans le domaine de l'industrie, par des investissements dans les différents stades du processus de production et l'établissement d'une chaîne de production intégrée internationalement. Dans le cas d'une société détenant des capacités de recherche et développement ou d'un portefeuille de marques commerciales, des économies d'échelle seront obtenues par une position de leader sur le marché mondial et la dispersion géographique de l'exploitation des brevets et/ou des marques.

Enfin, il ne faut pas oublier la forte montée des marchés d'actions qui a, en fait, favorisé la grande vague des fusions-acquisitions de la deuxième moitié des années 1990 qui, d'ailleurs, elle-même soutenait en retour la Bourse.

Quels sont les moyens d'attraction des IDE ?

Les facteurs déterminants pour les IDE sont tant les conditions économiques que des variables politiques⁽⁶⁾.

La taille du marché et ses perspectives de développement constituent des atouts indéniables pour attirer les IDE. Ainsi, toute intégration commerciale régionale (Union européenne, Aléna...) devrait être favorable à la venue d'IDE. Les infrastructures physiques, financières et techniques sont également essentielles, car elles sont susceptibles d'augmenter la rentabilité du capital investi. Le cadre réglementaire et institutionnel doit être de bonne qualité afin de limiter les incertitudes et les risques à exercer une activité productive dans un pays donné. En particulier, l'investissement doit être sinon encouragé, du moins protégé. Un minimum est l'existence d'un cadre juridique transparent et efficace, permettant de régler les conflits d'affaires éventuels. Enfin, certains pays se sont également efforcés d'attirer les investissements étrangers en proposant des conditions fiscales avantageuses.

Les relations entre IDE et croissance économique

L'augmentation spectaculaire des IDE et les changements dans leur destination et leur nature conduisent légitimement à se poser un certain nombre de questions : les IDE ont-ils une influence positive sur les performances économiques du pays d'accueil (et du pays d'origine également) ? Quelles seraient les mécanismes de cette relation ? Quelles sont les différences éventuelles entre les pays développés et les pays en développement ? Existe-il des conditions *a priori* permettant l'efficacité des IDE, comme par exemple le niveau

(6) Nicoletti G.S., Hajkova D., Mirza D. et Yoo K.Y. : "Policies and international integration: influences on trade and foreign direct investment", OCDE Economic Department, Working Paper n° 359, 2003 ; Bloningen A.B. (opus cité note 1) ; Riess A., Uppenberg K.: "Determinants and growth effects of foreign investment", EIB papers, Volume 9, N° 1, 2004.

d'éducation et de formation professionnelle (qualité du capital humain) ? Quel peut être le rôle des politiques publiques⁽⁷⁾ ?

Deux écoles s'opposent quant à la nature des liens entre croissance économique et IDE. Pour la première, le transfert de techniques et de connaissances associées aux IDE nourrit la croissance économique. En effet, l'importation de biens techniques élaborés, l'adoption de techniques étrangères plus avancées, l'amélioration de la qualité de la formation de la main-d'œuvre permettent un comblement de l'écart "technologique" entre pays développés et pays en développement, ce qui constitue un facteur puissant de rattrapage économique.

Pour la seconde, la volatilité des IDE n'est pas moindre que celle des placements financiers, et le retrait des investisseurs à l'occasion d'une crise ne fait qu'exacerber celle-ci. Par ailleurs, selon les critiques des IDE, ceux-ci exerceraient un effet d'éviction sur les investissements nationaux des pays en développement, qui ne se sentiraient pas de taille à affronter la concurrence des pays développés.

Les IDE, un moteur de la croissance économique

Les avantages des IDE sont désormais largement reconnus : transfert des techniques, développement de la concurrence, diffusion des meilleures pratiques de production et de gestion, élévation du niveau d'éducation et de compétences professionnelles dans les pays hôtes. En outre, ces derniers se voient offrir un accès aux internationaux. Tous ces facteurs devraient soutenir la croissance.

Au niveau du stock de capital, on considère généralement qu'un IDE effectué dans un pays développé renforce les gains de productivité. Dans les pays émergents, les IDE participent au processus d'accumulation nécessaire au progrès économique. Par ailleurs, les créations d'emplois qu'apporte un IDE sont également génératrices de croissance des revenus et donc de l'activité.

Il existe une différence importante entre le secteur des biens de consommation et celui des biens d'investissement. Dans le premier, les IDE permettent une diversification de la gamme de produits offerts aux consommateurs du pays d'accueil et contribuent ainsi en cela à une amélioration du bien-être général, au-delà des effets favorables sur l'emploi et les revenus. De son côté, le secteur des biens d'investissement est un vecteur puissant de diffusion des progrès techniques au pays hôte et remplit, de ce fait, un rôle très proche de celui des importations de biens à haute valeur ajoutée.

La revue des travaux théoriques et empiriques apporte de nombreux éléments en faveur d'une corrélation positive entre la croissance économique d'un pays et les flux d'IDE qu'il accueille. Toutefois, il est plus délicat de mettre en évidence le sens de la causalité entre croissance économique et flux d'IDE⁽⁸⁾. En effet, la capacité qu'aura un pays donné de tirer profit des externalités positives des IDE est particulièrement inégale. Elle dépend largement des secteurs et de la capacité des entreprises du pays hôte à tirer parti des avantages (théoriquement) attendus des flux d'IDE. En particulier, les pays et les entreprises qui affichent *ex ante* des performances

(7) Alafaro, Kalemli-Ozcan, Volosovych : "Capital Flows in a Globalized World: The Role of Policies and Institutions", NBER Working Paper, n°11696, octobre 2005.

(8) Voir Riess A., Uppenberg K. (opus cité note 6)

en matière de productivité attirent plus les IDE, ce qui rend malaisée la mise en évidence de la causalité entre investissements directs et croissance. Certains travaux économétriques récents⁽⁹⁾ ont montré que les fusions et acquisitions comme les IDE sous forme d'investissement *greenfield* tiraient l'investissement national, mais étaient elles-mêmes entraînées par le taux de croissance du PIB, qui pouvait être considéré comme un *proxy* du retour sur investissement. La difficulté à mettre en évidence un lien de causalité direct entre IDE et croissance économique ne signifie absolument pas qu'il n'existe pas, mais que la croissance est un phénomène complexe répondant à une multitude de facteurs.

Ainsi, l'expérience montre que l'afflux d'IDE ne conduit pas *automatiquement* à une accélération de la croissance, si des mesures de politique économique d'accompagnement spécifiques ne sont pas mises en œuvre⁽¹⁰⁾. Au total, croissance économique et IDE sont liés conjointement avec ces autres facteurs essentiels que sont l'environnement de politique économique et réglementaire, les capacités techniques initiales (infrastructures de communication, l'état et le niveau antérieurs du stock de capital) et, *last but not least*, le niveau d'éducation et de formation de la main-d'œuvre.

Des perspectives favorables à court terme

La croissance des IDE s'est très probablement poursuivie en 2005. De même, une nouvelle progression est attendue en 2006, sauf net

ralentissement de la croissance mondiale. L'ensemble des enquêtes menées par les Nations unies montre que la majorité des experts interrogés fait état de l'anticipation de la poursuite de la hausse des IDE à court terme. La pression de la concurrence, le processus de libéralisation, la croissance des entreprises multinationales au sein des marchés émergents sont autant de facteurs de soutien mis en avant.

Toutefois, cette progression devrait être mesurée, compte tenu de la faiblesse persistante de la croissance de certains pays développés et du ralentissement cyclique de certains autres. En outre, la volatilité des cours de change et des prix des matières premières est au nombre des facteurs défavorables.

L'Asie demeurera une destination privilégiée, mais la CNUCED estime que la CEI, l'Europe du Sud-Est et l'Amérique latine devraient jouer un rôle croissant.

eric.vergnaud@bnpparibas.com

(9) Calderon C., Loayza N. et Servén L. : "Greenfield foreign direct investment and mergers and acquisitions: feedback and macroeconomic effect", World Bank Policy Research Working Paper 3192, 2004.

(10) L'Irlande est un exemple frappant d'une stratégie de développement fondée sur l'accueil des IDE, dont cherchent à s'inspirer les pays d'Europe centrale et orientale récemment entrés dans l'UE.

Annexe : Définition et mesure des investissements directs à l'étranger (IDE)

Un IDE est la détention d'un intérêt stable par une entreprise située dans le pays d'origine d'un montant équivalent de 10% ou plus d'une entreprise située dans un pays étranger (le pays hôte). Bien que cette proportion de 10% soit généralement suffisante pour donner à l'entreprise du pays d'origine des moyens de contrôle importants de l'entreprise située dans le pays hôte, la plupart des IDE sont en général des contrôles à 100% ou presque de filiales. Les IDE regroupent trois types d'investissement : le capital en actions, les prêts intra-entreprises et les profits réinvestis sur place.

Les IDE sont extraits des balances des paiements. Toutefois, de grandes différences dans les méthodes de collecte et de mesure entre les différents pays conduisent à des écarts bilatéraux substantiels entre IDE entrants et IDE sortants. Nous reprenons ici un tableau, concernant la Chine, présenté par la CNUCED dans son dernier rapport annuel de 2005.

Flux d'IDE vers la Chine mesurée par la Chine et les pays d'origine (mns USD)

	2000		2001		2002	
	Données publiées par la Chine	Données publiées par le pays d'origine de l'IDE	Données publiées par la Chine	Données publiées par le pays d'origine de l'IDE	Données publiées par la Chine	Données publiées par le pays d'origine de l'IDE
France	853	324	533	166	576	563
Allemagne	1 041	819	1 213	976	928	887
Hong Kong	15 500	46 361	16 717	8 496	17 861	15 938
Japon	2 916	937	4 348	2 161	4 190	2 608
Malaisie	203	40	263	82	368	81
Pays-Bas	790	56	776	388	572	156
Thaïlande	204	9	194	11	188	16
Royaume-Uni	1 164	620	1 052	953	896	1 135
Etats-Unis	43 384	1 817	4 433	1 912	5 424	924

Source : CNUCED, World Investment Report 2005

Ces différences aux niveaux nationaux aboutissent à des écarts globaux très importants. Ainsi, en 2004, le total des IDE entrants recensés au niveau mondial s'élevait à 648 milliards de dollars, tandis que les IDE sortants atteignaient 730 milliards, soit 13% de plus.

Cela s'explique par des pratiques variables dans la collecte et la mesure des IDE. Tout d'abord, certains pays s'écartent de la règle des 10%. Ensuite, si tous les pays comptabilisent les prêts à long terme, certains ne le font pas des prêts à court terme ou des crédits à l'exportation. Par ailleurs, d'autres pays ne disposent pas encore de l'appareil statistique suffisant pour la collecte des profits réinvestis sur place, et/ou obtiennent l'information des entreprises après un délai très long (ce qui est la source d'une partie des révisions, non négligeables d'une année à l'autre). En outre, les pratiques peuvent évoluer au cours du temps. Ainsi, les profits réinvestis sur place n'ont été pris en compte qu'en 1996 par le Japon, tandis que, la même année, les statistiques d'IDE allemandes commençaient à prendre en compte les prêts intra-entreprises à court terme.

Enfin, et ce n'est pas le dernier des obstacles, afin de permettre les comparaisons internationales, les IDE sont convertis dans une devise commune, le dollar américain. Les mesures deviennent ainsi sensibles aux variations de change et, compte tenu de l'importante dépréciation subie par le dollar en 2004, les écarts sont substantiels cette année.

Flux d'IDE à destination des pays développés en 2004

Taux de change et prix courants* (mds USD)	Variations en %	Taux de change constants** (mds USD)	Variations en %	Prix réels*** (mds USD)	Variations en %
380	-14,1	410,3	-9,0	331,4	-20,3

* conversion des données en monnaies nationales et aux prix courants en dollar, sur la base du taux de change annuel moyen des différentes devises par rapport au dollar

** calcul sur la base du taux de change effectif réel du dollar (base 100 en 2000)

*** calcul sur la base des indices des prix à l'importation des pays industrialisés, base 100 en 2000, comme proxy des prix constants

Source : CNUCED, World Investment Report 2005

Direction des Etudes Economiques

Philippe d'ARVISENET
Chef Economiste

01.43.16.95.58

economic-research.bnpparibas.com

philippe.darvisenet@bnpparibas.com

ECONOMIES OCDE

Philippe d'ARVISENET

01.43.16.95.58

philippe.darvisenet@bnpparibas.com

Eric VERGNAUD

01.42.98.49.80

eric.vergnaud@bnpparibas.com

Questions structurelles, prévisions

Caroline NEWHOUSE-COHEN

01.43.16.95.50

caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com

Conjoncture Pays

ETATS-UNIS, CANADA

Alexandra ESTIOT

01.43.16.95.52

alexandra.estiot@bnpparibas.com

JAPON, AUSTRALIE, NOUVELLE-ZELANDE

Caroline NEWHOUSE-COHEN

01.43.16.95.50

caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com

ZONE EURO, FINANCES PUBLIQUES

Mathieu KAISER

01.42.98.27.62

mathieu.kaiser@bnpparibas.com

FRANCE, MARCHE DU TRAVAIL ZONE EURO

Jean-Marc LUCAS

01.43.16.95.53

jean-marc.lucas@bnpparibas.com

ALLEMAGNE, AUTRICHE, SUISSE, ELARGISSEMENT UE

Eric VERGNAUD

01.42.98.49.80

eric.vergnaud@bnpparibas.com

EUROPE DU SUD, MARCHE FINANCIER UNIQUE

Marion GIRARD-VASSEUR

01.42.98.44.24

marion.girard-vasseur@bnpparibas.com

ROYAUME-UNI, PAYS NORDIQUES, BENELUX

PENSIONS, PREVISIONS A LONG TERME

Raymond VAN DER PUTTEN

01.42.98.53.99

raymond.vanderputten@bnpparibas.com

ECONOMIE BANCAIRE

Van NGUYEN THE
Responsable

01.43.16.95.54

van.nguyenthe@bnpparibas.com

Laurent QUIGNON

01.42.98.56.54

laurent.quignon@bnpparibas.com

RISQUES PAYS

Guy LONGUEVILLE
Responsable

01.43.16.95.40

guy.longueville@bnpparibas.com

ASIE

Delphine CAVALIER

01.43.16.95.41

delphine.cavalier@bnpparibas.com

Sylvain DUPUIS

01.43.16.95.41

sylvain.dupuis@bnpparibas.com

Nhu-Nguyen NGO

01.43.16.95.44

nhu-nguyen.ngo@bnpparibas.com

AMERIQUE LATINE

Christine PELTIER

01.42.98.26.77

christine.peltier@bnpparibas.com

Bérénice PICCIOTTO

01.42.98.74.26

berenice.picciotto@bnpparibas.com

AFRIQUE

Stéphane ALBY

01.42.98.02.04

stephane.alby@bnpparibas.com

Gaëlle LETILLY

01.42.98.56.27

gaëlle.letilly@bnpparibas.com

EUROPE DE L'EST – FLUX DE CAPITAUX
VERS LES PAYS ÉMERGENTS

François FAURE

01.42.98.79.82

francois.faure@bnpparibas.com

RUSSIE, ANCIENNES REPUBLIQUES SOVIETIQUES

Tatiana ESANU

01.42.98.48.45

tatiana.esanu@bnpparibas.com

MOYEN-ORIENT – SCORING

Pascal DEVAUX

01.43.16.95.51

pascal.devaux@bnpparibas.com

- **Conjoncture** traite chaque mois des grands sujets de l'actualité économique et des problèmes structurels.
- **Conjoncture - Taux - Change** assure un suivi mensuel détaillé de la conjoncture économique et des évolutions des taux d'intérêt et de change dans les grands pays de l'OCDE.
- **Finances publiques dans la zone euro.** Cette publication paraît chaque trimestre.
- **EcoFlash** est un commentaire des principaux événements économiques (publication de données, décisions de politique économique) dans les heures qui suivent leur annonce, accompagné d'une analyse approfondie.
- **EcoWeek** étudie des sujets économiques spécifiques et au cœur des débats (chaque lundi).

Pour recevoir directement nos publications, vous pouvez contacter notre secrétariat :
Chantal CAZES : +33 (0)1 42 98 58 91 - chantal.cazes@bnpparibas.com

La revue Conjoncture reflète l'opinion des Etudes Economiques de BNP Paribas. Elle est publiée uniquement à titre informatif. Ni l'information contenue, ni les opinions exprimées ne constituent une offre ou une sollicitation en vue d'acheter ou vendre un quelconque placement. L'information présentée émane de sources considérées comme fiables, mais BNP Paribas ne garantit ni leur exactitude ni leur exhaustivité. Toutes opinions ou prévisions ont un caractère provisoire.

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de sources d'information publiques réputées fiables. BNP Paribas ne fait aucune déclaration ni ne peut garantir de façon expresse ou implicite que cette information ou ces opinions sont exactes et sa responsabilité ne saurait être engagée au titre de sa divulgation ou de son contenu. Ce document ne constitue ni un prospectus ni un appel public à l'épargne, ni une quelconque sollicitation auprès des investisseurs en vue de l'achat de titres ou aux fins d'effectuer tout autre investissement. Les informations et opinions contenues dans ce document sont publiées en vue d'aider les investisseurs, mais ne font pas autorité en la matière et ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des sous-jacents mentionnés ci-dessus. Toute référence à une performance réalisée dans le passé sur un titre émis par l'émetteur ne constitue pas une indication d'une performance future. Aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable au titre de pertes directes ou découlant d'une utilisation des informations contenues dans ce document.

Les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. BNP Paribas et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après "BNP Paribas"), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore à titre principal d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à termes, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. BNP Paribas, ses dirigeants ou employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de tout émetteur mentionné dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de ce(s) émetteur(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de l'émetteur mentionné aux présentes (y compris et sans limitation agir en tant que conseil, arrangeur, souscripteur, prêteur) au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'un quelconque des émetteurs mentionnés dans ce document dans les 3 mois suivant sa publication. Tout émetteur mentionné aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits et sa véracité des informations sur le fondement desquelles il a été élaboré. Ce document est élaboré par le Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit en tout ou partie ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus. Déclaration de l'analyste. Chaque analyste responsable de la préparation et de la rédaction de ce document certifie que (i) les opinions qui y sont exprimées reflètent exactement son opinion personnelle sur l'ensemble des émetteurs (pris individuellement ou collectivement) ou des titres désignés dans ce document de recherche, et déclare que (ii) aucune composante de sa rémunération n'a été, n'est, ou ne sera liée, directement ou indirectement, aux recommandations et opinions exprimées ci-dessus.

Etats-Unis : ce document est distribué aux investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine à des investisseurs institutionnels américains de premier rang. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker -dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre affilié de la National Association of Securities Dealers, Inc. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Royaume-Uni : ce document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume Uni par BNP Paribas Succursale de Londres, une succursale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Succursale de Londres est régie par la Financial Services Authority ("FSA") pour la conduite de son activité de banque d'investissement au Royaume Uni, et est un membre du London Stock Exchange. Ce document a été préparé pour des investisseurs professionnels, n'est pas conçu à destination de clients relevant de la gestion privée au Royaume Uni tels que définis par la réglementation FSA, et ne saurait de quelque façon être transmise à ces personnes privées.

Japon : ce document est distribué à des entreprises basées au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, par la succursale de Tokyo de BNP Paribas, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières autorisées par la réglementation. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, est une maison de titres enregistrée conformément au Securities and Exchange Law of Japan et est membre de la Japan Securities Dealers Association. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution à des entreprises basées au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo.

Hong Kong : ce document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong et est réputée banque agréée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités de type Advising on Securities [Regulated Activity Type 4] en vertu des Securities and Futures Ordinance Transitional Arrangements.

Singapour : ce document est distribué à Singapour par BNP Paribas Singapore Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Singapore exerce sous licence bancaire octroyée par l'Autorité Monétaire de Singapour et est dispensée de la détention des licences requises au titre de l'exercice d'activités réglementées et de la fourniture de services financiers en vertu du Securities and Futures Act et du Financial Advisors Act.

© BNP Paribas (2004). Tous droits réservés

Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP Paribas
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 Paris
Tél. : +33 (0)1 42 98 12 34 - Internet : www.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Michel Pébereau
Imprimeur : Ateliers J. Hiver SA - Dépôt légal : 2005
ISSN : 0338-9162 - Copyright BNP Paribas

