

**Mamadou CAMARA\***

**Pierre SALAMA\*\***

## **La Mondialisation financière: un processus d'insertion différencié et paradoxal dans les pays en développement.**

L'idée selon laquelle une intégration plus poussée des économies en développement -et particulièrement les plus développées d'entre elles- dans l'économie mondiale via l'afflux important de capitaux privés favoriserait le rattrapage et la croissance est assez répandue. Ce lien supposé positif entre entrée des capitaux étrangers et croissance économique s'est appuyé jusqu'en 1997 sur l'expérience d'une dizaine de pays d'Asie du Sud Est. Les succès enregistrés par ces pays notamment en matière d'industrialisation et d'acquisition de technologies ont pu être attribués pour une part importante aux effets des capitaux étrangers notamment sous leur forme d'investissement direct étranger. Le retour de la croissance dans quelques pays émergents d'Amérique latine au cours de la décennie 1990 dans un contexte d'afflux massif de capitaux vient également renforcer l'idée d'une relation positive entre la participation accrue d'un pays ou d'une zone au processus de globalisation financière et l'accélération de son développement économique. A supposer qu'une telle relation- que nous ne discutons pas pour l'instant- soit vraie comme l'attestent ces quelques expériences, nous nous proposons dans ce papier de montrer que le processus de mondialisation financière est avant tout une dynamique dont sont exclus la majorité des pays en développement (I). Ce qui permet d'affaiblir la thèse défendue par les institutions internationales multilatérales et une majorité d'économistes. Dans un deuxième temps, il s'agira de montrer, en nous appuyant sur l'expérience des pays dits émergents d'Amérique latine, que l'afflux des capitaux étrangers selon leur structure (dettes, IDE, investissements de portefeuille en actions et en obligations etc), leur destination sectorielle (notamment secteur exportateur ou pas) accentue -en opposition à la thèse courante- la contrainte extérieure notamment et provoque une instabilité de la croissance économique.

### ***La mondialisation financière: un processus non intégrateur pour la majorité des pays en développement***

S'interroger sur le caractère spécifique de l'intégration financière telle qu'elle apparaît au cours des années 1990 nécessite un détour par l'histoire des contrôles de capitaux. En effet, une majorité d'économistes associent intégration financière et libéralisation du compte du

---

\* Economistes, CEPN-cnrs et Greitd, Université de Paris 13.

capital. C'est la raison pour laquelle, la mesure l'intégration financière consiste, pour ces économistes, à tester l'hypothèse suivante selon laquelle: "s'il n'existe pas d'entraves à la mobilité des capitaux, l'épargne d'un pays est libre de se diriger vers les placements les plus avantageux indépendamment des besoins de financement de l'investissement propre à ce pays". Dit autrement l'intensité de la relation entre épargne et investissement de chaque pays constitue la mesure de son degré d'intégration dans la finance internationale. Plus le coefficient de corrélation entre l'épargne et l'investissement d'un pays est élevé, plus celui ci est considéré comme peu connecté aux marchés financiers internationaux Cette hypothèse, posée et testée pour la première fois par Feldstein et Horioka en 1980, a donné lieu à plusieurs développements. Ces travaux sont présentés, critiqués et complétés par Flandreau et Rivière (1999) de manière pertinente grâce à leur méthodologie d'analyse combinant "une chronique de l'histoire des contrôles de capitaux avec un travail statistique(...)". Par ce biais, ces auteurs repèrent sur une période allant de 1880 à 1996 quatre phases dans l'évolution de l'intégration financière internationale. Une première phase (1880-1913) d'étalon - or classique se caractérise comme étant une période de forte mais pas totale intégration financière. La seconde phase allant de 1919 à 1939 correspond à une période de moindre mobilité du capital en raison de l'imposition de mesures de contrôle par rapport à la phase précédente. La troisième phase se situant entre 1945 et 1975 constitue une sorte de continuité de la phase précédente malgré le passage à la convertibilité entre les monnaies. Enfin la dernière phase 1974-1996 correspond à une période de renforcement du degré d'intégration financière. L'analyse de Flandreau et Rivière (1999, p49) les conduit à mettre en évidence le paradoxe selon lequel " la reprise partielle de l'intégration financière estimée, dans les années 1930, coïncide avec une intensification des contrôles de capitaux ". Ce paradoxe remet en question l'idée- aujourd'hui courante- selon laquelle, l'intégration financière ne se renforce que dans un contexte de libéralisation du compte du capital<sup>1</sup>. Cette remise en cause est utile pour montrer le caractère injustifié des réformes de libéralisation que les institutions de Bretton woods imposent à une majorité des pays en développement désireux d'attirer plus de capitaux. Cependant comme le reconnaissent Flandreau et Rivière (1999,p11), le phénomène d'intégration financière tel qu'il a été repéré, jusqu'ici, est resté

---

<sup>1</sup> Il existe une controverse entre ceux qui pensent que l'intégration financière doit être mesurée par le démantèlement des barrières entravant la mobilité du capital et ceux qui estiment que c'est l'accès d'un plus grand nombre de pays aux marchés de capitaux qui doit constituer l'indicateur de cette intégration. Les économistes du FMI utilisent, par exemple des indicateurs comme: la somme des avoirs et engagements extérieurs des principaux pays de l'OCDE (sans la Corée et le Mexique) rapportés au PIB agrégé, le ratio des avoirs et engagements en termes d'investissements directs étrangers et d'investissements de portefeuille sur le PIB agrégé des principaux pays de l'OCDE (sans la Corée et le Mexique) ou encore la somme des avoirs et engagements rapportés au volume du commerce agrégé des principaux pays de l'OCDE (sans la Corée et le Mexique) pour conclure à une montée de l'intégration financière internationale entre 1983 et 2001. Cette vision de l'intégration financière internationale (voir Lane et Milesi-Ferretti, 2003) cantonnée à l'intensification des liens entre les principaux pays développés est assez étonnante de la part d'une institution qui pousse les pays en développement à libéraliser leur compte de capital dans le but d'attirer plus de capitaux.

circonscrit à l'Europe et aux pays anciennement industrialisés. Par conséquent, il faut chercher à mesurer le degré d'intégration des économies en développement par d'autres voies<sup>2</sup>. Une de ces voies consiste à retracer l'évolution des flux des capitaux vers ces économies depuis le premier choc pétrolier. En effet, c'est à partir des années 1970 que le recyclage des pétrodollars va donner lieu à l'apparition de flux importants de dettes. C'est pourquoi ce type de financement constitue la première forme d'insertion financière pour une majorité des PED. Mais pour des raisons liées à la fois à la disponibilité des statistiques et à l'importance des flux, l'analyse de cette évolution va, ici, se limiter aux principales économies émergentes d'Asie et d'Amérique latine au cours de la période récente. C'est en insistant sur la période récente des années 1990 que l'on pourra mettre en évidence (dans la seconde partie du papier) les nouveaux problèmes que rencontrent ces pays du fait de la forme actuelle de leur intégration dans les marchés mondiaux de capitaux.

La structure des capitaux destinés aux pays en développement a considérablement évolué. Si avant la première guerre mondiale, les flux extérieurs destinés à des pays comme l'Argentine, l'Australie ou le Canada ont été majoritairement des IDE et des prêts bancaires d'origine privée, la seconde vague - entre les deux guerres- voit tarir les flux d'origine privée. En effet, il s'agissait de financer des déficits publics et extérieurs des PED par le biais des obligations. Selon les estimations faites par Maddison (2001) les flux de capitaux en direction des PED vont être dominés par des flux officiels laissant aux capitaux privés une part relativement faible.

Cependant, en situant l'analyse dans la période couvrant les trente dernières années, on peut repérer deux sous périodes pertinentes<sup>3</sup> (1970-1981; 1990-2000) pour analyser l'insertion financière des pays en développement.

Le contexte de contrôle de changes et de fortes fluctuations des principales devises dans les années 1970 a favorisé les financements extérieurs sous la forme des prêts bancaires qui ont représenté plus des 2/3 du total. C'est la période de recyclage des pétrodollars par les grandes banques. Le secteur public a été le principal bénéficiaire de cette forme de financement notamment dans les pays ayant suivi des stratégies d'industrialisation tournées, à cette époque, vers la satisfaction du marché interne comme ceux de l'Amérique latine. La

---

<sup>2</sup> A propos de la mesure de l'intégration financière pour les pays en développement, des auteurs comme Prasad, Rogoff, Wei et Kose (2003) estiment qu'il est difficile de rendre compte d'un tel phénomène en utilisant de façon exclusive soit des indicateurs montrant la montée des flux de capitaux entrants, soit des indicateurs mesurant la libéralisation du compte du capital. Cette difficulté viendrait du fait que, au cours des années 1990, les pays d'Amérique latine ont attiré une proportion importante des flux destinés à l'ensemble des pays en développement alors qu'ils continuent à être considérés comme fermés à la globalisation financière. A l'opposé, les pays africains qui ont fortement libéralisé leur compte courant n'arrivent pas à attirer plus de capitaux.

<sup>3</sup> La décennie 1980 est considérée comme une décennie perdue puisque caractérisée par la crise de la dette et une fuite des capitaux notamment en Amérique latine et en Afrique. Les ruptures et les évolutions ne peuvent s'observer qu'après la reprise des mouvements de capitaux en direction de toutes les zones en développement.

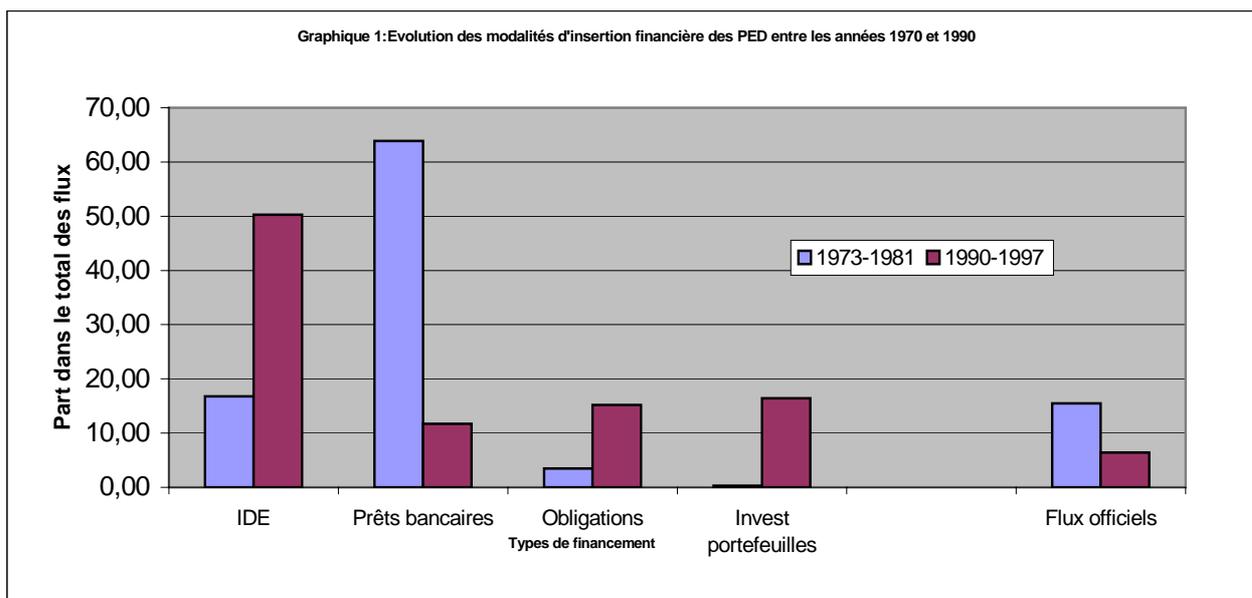
montée des taux d'intérêts et la hausse du dollar au début des années 1980 vont déclencher la crise de la dette.

Après cette décennie- perdue pour la plupart des PED occupés à poursuivre les politiques d'ajustement imposées par le FMI-, le financement dans la sous période 1990-2000, va essentiellement concerner des flux privés sous la forme d'investissements directs et d'investissements de portefeuille. Dans un contexte d'intégration commerciale soutenue et de libéralisation financière, la montée des flux d'IDE et de portefeuille d'origine privée relativement aux flux de dettes est perçue comme un facteur d'accélération de l'intégration des PED dans l'économie mondiale. Selon les données de la Banque Mondiale ces flux nets des capitaux en direction des PED sont passés de 20 milliards de dollars en 1986 pour atteindre 240 milliards dans la phase haute (1993-1996) et tourner autour d'une moyenne annuelle de 130 milliards entre 1998 et 2002.

Malgré le caractère agrégé des données disponibles, on observe donc une mutation importante dans la structure du financement extérieur des PED. Le graphique 1 (ci dessous) montre que les prêts bancaires qui constituaient plus des 2/3 de l'ensemble des flux dans la période 1973-1981 ne représentent plus que 11,70% des capitaux dans la période 1990-1997. Les prêts bancaires ont de plus en plus cédé la place à des flux d'investissements directs étrangers et d'investissements étrangers en portefeuille. En effet, les parts relatives de ces deux types de financement sont passées respectivement de 16,80 % à 50,3% et de 0,3% à 16,40% entre les deux périodes. La baisse des flux officiels (notamment aide publique) dont la part passe de 15,50% à 6,4% a été en partie compensée par un plus grand recours au financement des déficits par les marchés des capitaux puisque les obligations passent de 3,5% des capitaux à 15,20%. La structure des capitaux dans les PED au cours de la décennie 1990 se caractérise, désormais, par la prédominance des ressources de long terme aussi bien sous leur forme d'IDE que d'investissements de portefeuilles essentiellement<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> C'est la raison pour laquelle, à défaut d'autres statistiques plus désagrégées, la différenciation par zones et par pays quant au degré d'intégration financière et à son impact sur le développement va être mieux explicitée à partir des données sur les IDE.



Source: Banque Mondiale

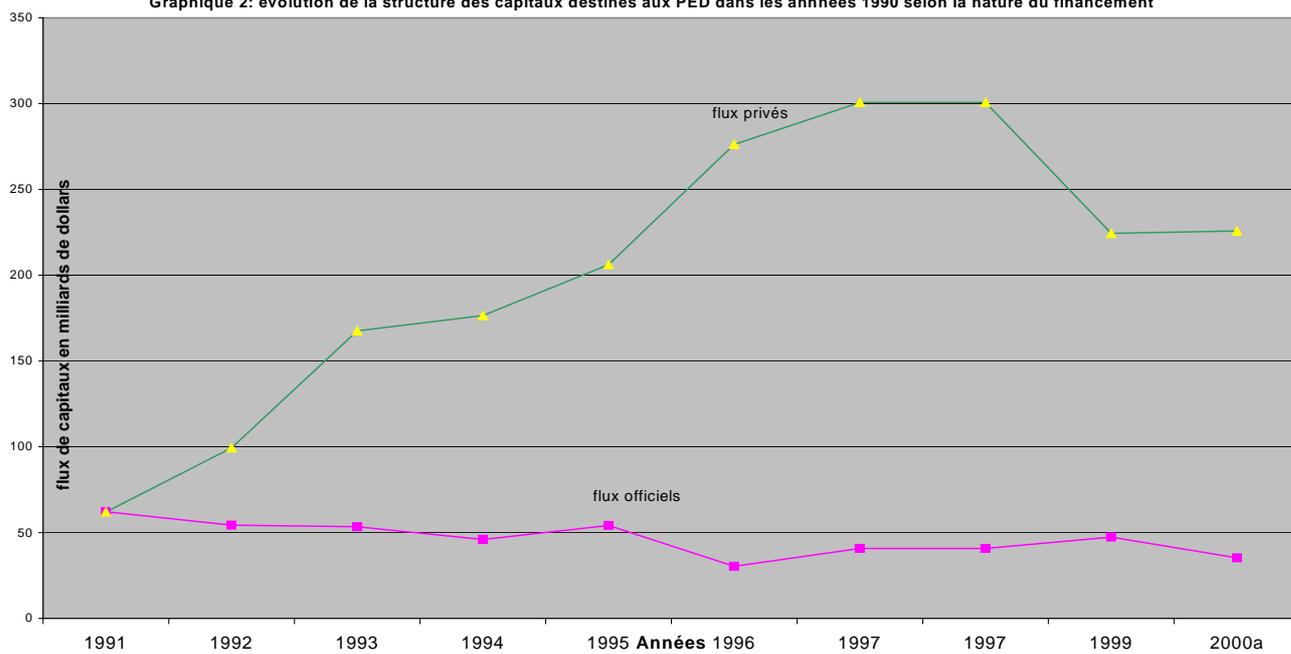
Cette évolution récente de la structure des capitaux destinés aux PED, dans les années 1990 est, donc, marquée par deux phénomènes majeurs: la montée des ressources de long terme d'une part et la prédominance des flux d'origine privée dans la composition de ces ressources d'autre part.

Les graphiques (2) et (3) qui suivent mettent en évidence ces deux phénomènes.

La répartition entre flux privés et flux officiels qui apparaît comme équilibrée au début des années 1990 connaît une mutation importante. De 1991 au déclenchement de la crise asiatique, on assiste à une montée des flux privés passant de 62,2 milliards de dollars à 300,7 milliards en 1997 soit un taux de croissance de 383,8% tandis que les flux officiels enregistraient une baisse de 34%.

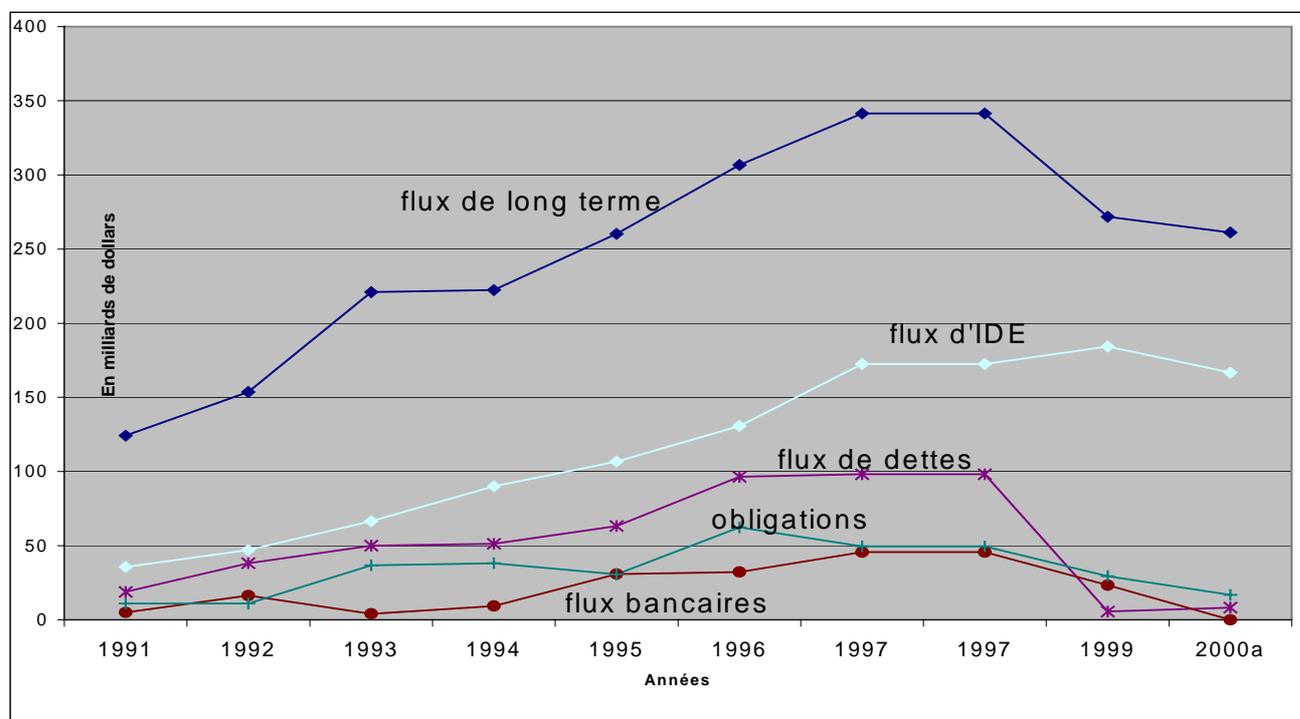
Le graphique 1 et 3 montrent que les IDE constituent la part prépondérante de ces ressources privées de long terme. Leur part dans le total des flux privés passe de 57,6% en 1991 à 73,8% en 2000. La dette qui constituait la principale source de financement extérieur dans les années 1970-80 représente environ le tiers des flux privés dans les années 1990. Ce type de financement enregistre une chute brutale à partir de 1997 puisque sa part dans le total des flux privés de long terme passe de 32,6% en 1997 à 3,63% en 2000. Cette baisse de la part relative dans le total des financements est également marquée pour les flux bancaires et les obligations.

Graphique 2: évolution de la structure des capitaux destinés aux PED dans les années 1990 selon la nature du financement



Source: Banque Mondiale et FMI.

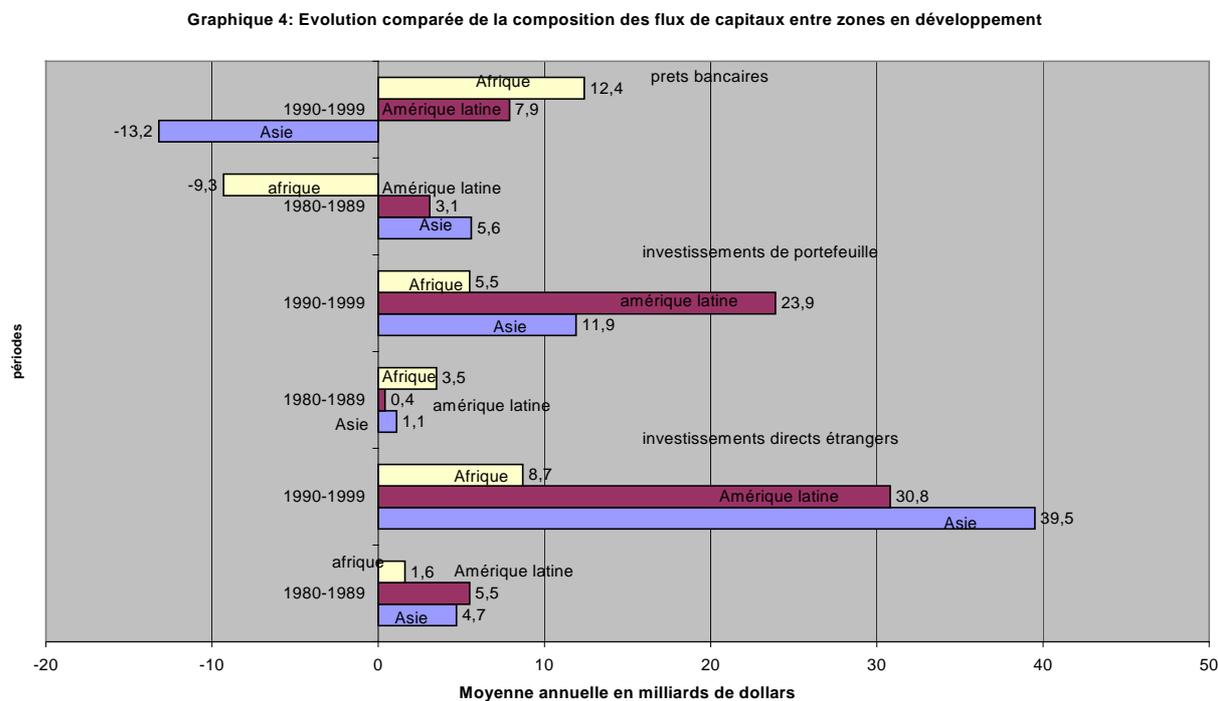
Graphique 3: Evolution des flux capitaux destinés aux PED dans les années 1990 par types.



Source: Banque Mondiale.

Ces tendances globales observées pour l'ensemble des pays en développement masquent parfois des différences importantes selon les zones. Malgré l'absence de données plus

désagrégées, les données du graphique 4 fournissent d'intéressantes indications sur la structure des capitaux privés dans les grandes zones géographiques;



Source: Elaboré à partir des données du FMI, perspectives de l'économie mondiale (2002)

Ce graphique bien que portant sur des données en moyenne annuelle permet de montrer que, même à un niveau agrégé, le processus d'intégration financière ne consiste pas à une trajectoire unique empruntée par l'ensemble des pays en développement. Dans la zones qui comptent une proportion plus importante de pays dits émergents notamment en Asie et en Amérique en développement, l'évolution de la composition des flux de capitaux est marquée par la montée des flux d'investissements directs et d'investissements de portefeuille. Cette rupture de la décennie 1990 par rapport aux décennies précédentes est moins marquée pour l'Afrique et le Moyen-orient notamment en ce qui concerne les investissements de portefeuille qui passent pour cette zone de 3,5 milliards par an à 5,5 milliards par an entre les décennies 1980 et 1990.

La différence fondamentale en termes de modalités d'insertion financière entre la zone Afrique -Moyen-orient et l'Asie en développement apparaît dans l'évolution des prêts bancaires. Leurs positions respectives se sont inversées entre les deux décennies puisque l'Afrique passe d'une position de prêteur net<sup>5</sup> à celle d'emprunteur net en opposition à la tendance observée en Asie. L'Amérique en développement n'a pas enregistré de retrait absolu au niveau de son insertion par la dette puisque les montants annuels de prêts

bancaires n'ont pas baissé entre les deux périodes. Mais la spécificité de la zone Amérique latine est aussi remarquable à travers la montée des investissements de portefeuille attirés par les niveaux extrêmement élevés des taux d'intérêts réels offerts pour financer les déficits publics et courants. Ces flux quasiment inexistant dans la période 1980-1989 (de l'ordre de 400 millions de dollars par an) explosent au cours de la période 1990-1999 avec des montants avoisinant les 24 milliards de dollars en moyenne annuelle.

La comparaison entre les zones, à partir des données de la période 1990-1999, montre que le degré d'intégration par un même type de financement extérieur varie fortement d'une zone à l'autre:

- L'Asie en développement est plus fortement insérée que les deux autres zones en terme de financement par les IDE malgré le rattrapage amorcé par l'Amérique latine au moment de la crise asiatique de 1997 comme le montrera la lecture du graphique 7.
- L'amérique latine a un degré d'intégration plus important que l'Asie et l'Afrique en terme de financements par les investissements de portefeuille.
- L'Afrique est devenue la zone la plus insérée dans la finance internationale par l'intermédiaire de l'endettement bancaire.

Ces différences observées entre les trois zones géographiques expliquent pourquoi on ne peut discuter de façon trop générale et globale des conséquences de la mondialisation financière sur les pays en développement. En analysant de manière plus subtile des données même agrégées, on arrive donc à mettre en évidence les inégalités d'accès aux différents types de financements internationaux. De ces inégalités peuvent être tirés des enseignements en termes d'effets de l'intégration financière sur le régime d'accumulation<sup>6</sup> dans tel pays ou telle zone.

- **L'insertion par la dette:**

La lecture du graphique n°4 permet de repérer une redistribution des positions entre les différentes zones en développement. En termes des prêts bancaires l'Afrique se positionne, on l'a dit, comme le premier bénéficiaire de ce type de financement au cours de la période 1990-1999 avec des montants annuels moyens se chiffrant à 12,4 milliards de dollars contre 7,9 pour l'Amérique et -13,2 milliards pour l'Asie. Ce classement est opposé à celui observé au cours des années 1980. Cette inversion des positions entre l'Afrique et l'Asie n'implique pas la zone asiatique soit devenue dans les années 1990 moins attractive pour ce type de

---

<sup>5</sup> Il s'agit, en réalité, d'un phénomène de fuite de capitaux dans le contexte des années 1980.

<sup>6</sup> Dans la littérature récente consacrée aux IDE, de nombreux travaux ont traité de leur impact sur la croissance et le développement dans les pays d'accueil. Ces travaux sont dominés par ceux qui considèrent que ces capitaux sont favorables pour le développement [voir Borensztein et De Gregorio (1995) De Mello (1997), Edwards (2000) et Soto (2000) notamment]. En face d'un tel courant, ceux qui pensent que ces capitaux étrangers sont susceptibles d'entraver le développement et de provoquer des fortes inégalités sociales sont peu nombreux [Dixon et Boswell (1996), Crotty et Kelly (1999), Kentor (1999), Salama (2000), Camara (2001)]. Le lecteur intéressé trouvera une présentation critique des arguments de ces deux courants dans Camara (2003).

capitaux comme ce fut le cas pour l'Afrique dans la décennie 1980. Les exportations nettes de ce type de capitaux s'expliquent dans le cas asiatique comme la conséquence d'une stratégie visant à rétablir et à consolider la situation financière des Etats et des entreprises par le biais d'une exportation des capitaux plus sûrs et d'une importation des capitaux plus risqués, (BRI, 2003, P43). Dans le cadre d'une telle stratégie, les capitaux sortis pour s'investir en titres peu risqués notamment aux Etats -Unis ont emprunté les circuits interbancaires (BRI, 2003, P48). Cet effet est accentué par le fort désendettement des entreprises de la région qui ont versé aux créanciers étrangers près de 300 milliards de dollars, depuis la crise de 1997, (BRI, 2003 P48).

Dans le cas de l'Afrique, les sorties nettes de capitaux dans les années 1980 sous la forme de prêts bancaires participent plus d'un phénomène de transfert lié au paiement des intérêts sur la dette que d'un mécanisme de transfert de risque vers le reste du monde.

La structure actuelle des capitaux des pays asiatiques révèle que la dette participe, ici, d'une stratégie des banques visant à acquérir des actifs financiers étrangers plus sûrs (bons de trésor américains notamment) et d'une augmentation des prêts consentis à des agents étrangers.

L'Amérique latine qui constitue la région d'où s'est déclenchée la crise de la dette continue encore à se positionner comme une des zones les plus insérée dans la finance mondiale par le biais de ce type de financement malgré la montée en puissance des flux d'investissements directs et surtout de portefeuille dans la composition des capitaux entrants.

Un raisonnement portant sur les stocks de la dette extérieure aurait conduit l'analyste à positionner l'Amérique latine comme la zone la plus endettée. Mais en appuyant l'analyse sur l'évolution des flux et sur des indicateurs de distribution des flux financiers liés au processus d'endettement on est amené à positionner l'Afrique comme celle la plus intégrée par le biais de la dette.

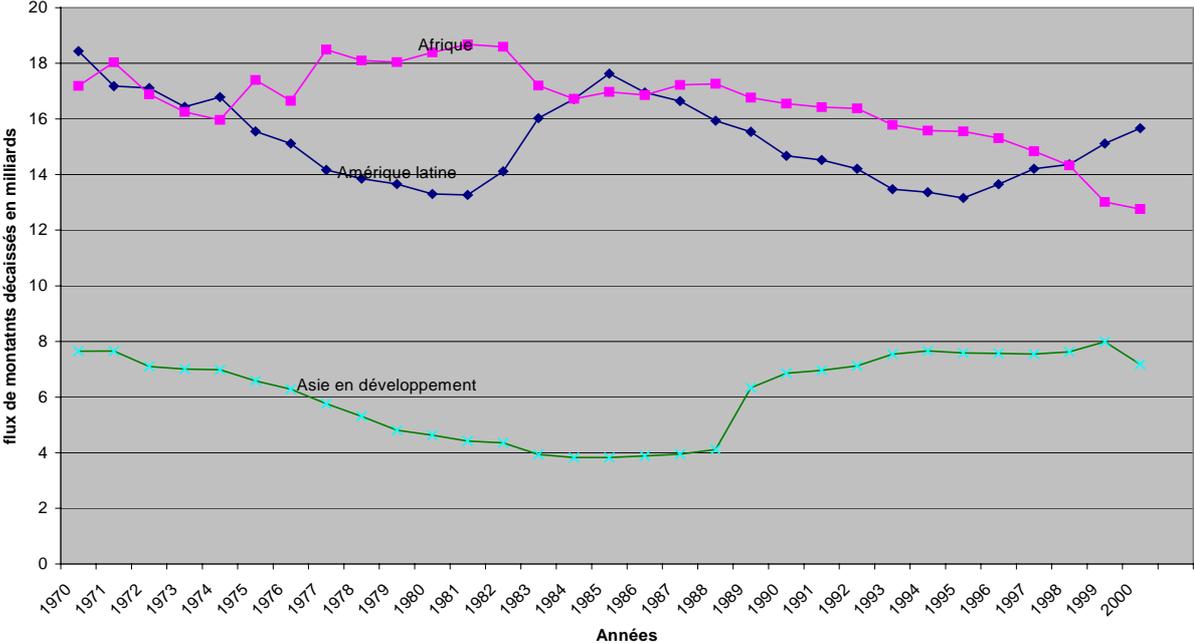
En changeant d'optique dans l'analyse de ces mutations par la seule comparaison des différentes modalités du financement extérieur dans chaque zone prise individuellement, on en vient à conclure que jusqu'à la fin des années 1980, l'Asie en développement constitue la seule région ayant bénéficié d'un financement plus équilibré entre endettement et flux d'investissements avec des prêts bancaires de 5,6 milliards de dollars en moyenne annuelle contre 4,7 milliards d'IDE et 1,1 milliards de dollars d'investissements de portefeuille.

La même analyse nous conduit à caractériser l'Amérique latine comme ayant été financée, jusqu'à la fin des années 1980, plus par des investissements directs que par des nouveaux prêts bancaires (5,5 milliards de dollars contre 3,1 milliards en moyenne annuelle).

Le graphiques 5 et 6 permettent de mieux conforter cette hypothèse.

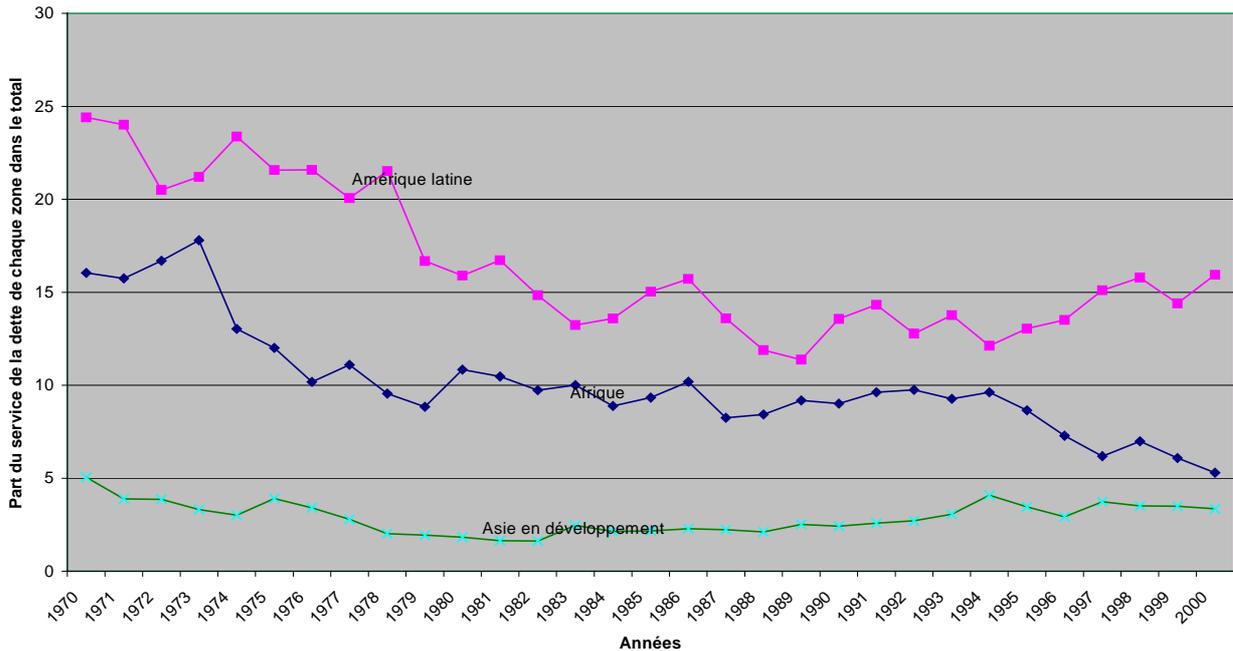
Enfin, le cas de l'Afrique montre qu'en présence d'une forte sortie de capitaux sous la forme de prêts bancaires (-9,3), le continent a attiré relativement plus d'investissements de portefeuille que d'IDE mais des niveaux assez faibles (3,5 milliards et 1,6 milliards en moyenne annuelle). Dans les années 1990, l'Afrique apparaît comme davantage insérée par le biais de l'endettement (12,4 milliards de dollars contre 8,7 et 5,5 milliards de dollars respectivement d'IDE et d'investissements de portefeuille). Cette forme d'insertion induit des conséquences tout à fait différentes en matière de croissance et de contrainte extérieure qu'une insertion plus axée sur l'accueil des IDE et des investissements de portefeuille. La lecture des graphiques 5 et 6 qui décrivent la répartition des montants décaissés et des intérêts versés au titre de la dette extérieure permet de conforter l'hypothèse d'une insertion perverse de l'Afrique dont une bonne partie des ressources nécessaires au développement sont ponctionnées par le fardeau de la dette.

Graphique 6: Evolution des flux financiers décaissés par les différentes zones au au titre de la dette extérieure active



Source: Base de données de la Cnuced, site internet [www.unctad.org](http://www.unctad.org).

Graphique 6: Répartition du service de la dette payée par les différentes régions en % du total payé par l'ensemble des PED



Source: Base de données de la Cnuced, site internet [www.unctad.org](http://www.unctad.org).

Ces graphiques nous conduisent à souligner que le fardeau de la dette s'est répartie depuis trente ans plus sur l'Amérique latine et l'Afrique que sur les autres régions en développement. Ce fardeau (en terme de paiements d'intérêts sur la dette ) a même tendance ne s'est pas allégé au cours des années 1990.

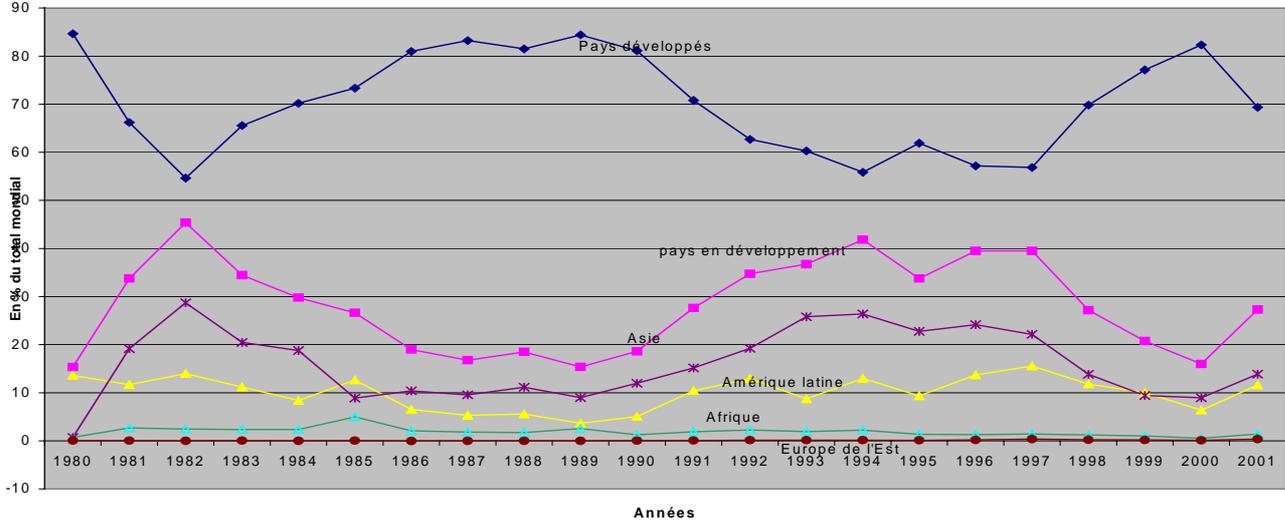
#### \* L'insertion par les flux d'investissements internationaux

Le graphique 4 a permis de souligner que les investissements directs étrangers et les investissements de portefeuille sont devenus la première forme de financement extérieur en Asie et en Amérique latine. La zone asiatique étant davantage insérée par les IDE et l'Amérique plus par les investissements de portefeuille. Même si ce sont tous les gouvernements des pays en développement qui ont fortement libéralisé leur législation en matière d'accueil des investissements étrangers<sup>7</sup> au cours des années 1990, ces flux se sont répartis très inégalement selon les zones et selon les niveaux d'industrialisation atteints. En effet, ils sont une douzaine de pays émergents d'Amérique latine et d'Asie du Sud Est (plus la Chine) à capter plus de 80% du total des flux destinés à l'ensemble des pays en développement. Malgré la prédominance des pays industrialisés dans la répartition des flux

<sup>7</sup> Selon les données de la CNUCED (2000) sur la période 1991 –1999, la majorité des PED ont libéralisé leurs codes d'investissement dans le but d'accueillir l'IDE. En 1991, sur 82 nouvelles lois adoptées par 35 pays, seulement 2 étaient favorables aux investisseurs étrangers. En 1999, 65 pays ont adopté 140 nouvelles lois sur l'IDE dont 131 favorables et 9 non favorables. Soit un taux de libéralisation de 93%

mondiaux, la distribution de la part revenant aux pays en développement a enregistré une évolution importante notamment pour l'année 1998 qui voit la part revenant à l'Amérique latine atteindre le niveau de celle de l'Asie en développement. Le graphique 7 (ci dessous) indique que la part de l'Afrique dans les flux d'IDE entrants a été marginale depuis vingt ans puisque inférieure à 5%. Cette inégalité d'accès aux IDE qui fait de l'Asie la première zone de développement en termes de flux d'IDE entrants depuis une vingtaine d'années cache des fortes inégalités entre pays dans l'accès des IDE qui sont destinés à chaque région. Le tableau 1, qui suit, montre le caractère très concentré des IDE de chaque région entre quelques pays.

Graphique 7: Répartition par zones des flux mondiaux d'IDE entrants entre 1980 et 2001



Source: Base de données de la CnuCED, site Internet: www.unctad.org

Tableau 1: Distribution intra-régional des flux entrants d'IDE destinés à chaque zone

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Moyenne
<b>Argentine</b>	4,87	5,51	7,45	3,34	3,35	5,02	4,56	4,85	3,63	10,69	4,67	1,58	4,96
<b>Brésil</b>	9,62	6,59	9,31	6,52	6,37	14,27	20,42	25,56	35,10	26,14	34,36	26,31	18,38
<b>Chili</b>	6,43	4,92	4,22	5,22	7,66	9,58	8,77	7,02	5,64	8,44	3,85	6,45	6,52
<b>Colombie</b>	4,86	2,73	3,29	4,84	4,29	3,14	5,89	7,49	3,44	1,34	2,49	2,36	3,85
<b>Venezuela</b>	4,39	11,46	2,84	1,88	2,41	3,19	4,13	7,45	5,47	3,01	4,68	3,99	4,58
<b>Mexique</b>	32,81	34,13	36,54	33,90	44,58	30,95	18,80	18,90	14,52	11,47	15,41	28,97	26,75
<b>G6/TotalRégion</b>	62,98	65,35	63,66	55,70	68,65	66,15	62,56	71,27	67,80	61,09	65,46	69,66	65,03
<b>Egypte</b>	28,66	8,27	11,96	11,18	21,86	13,28	12,68	12,80	12,59	25,79	15,83		14,63
<b>Maroc</b>	6,45	10,38	13,12	13,38	9,65	9,72	7,12	15,58	3,94	7,51	2,58		9,30
<b>Tunisie</b>	3,46	5,65	15,21	14,88	9,85	8,39	7,00	5,27	7,90	3,25	9,98		8,74
<b>Afrique du Sud</b>	-3,06	8,11	0,09	0,23	6,61	27,57	16,31	35,07	6,63	13,27	11,37		12,53
<b>Côte d'Ivoire</b>	1,89	0,61	1,80	3,97	2,05	5,95	6,02	6,50	4,92	3,36	3,27		3,84
<b>Nigéria</b>	22,95	23,29	23,37	30,50	34,09	23,97	31,76	22,22	12,43	8,88	11,92		22,24
<b>Sénégal</b>	2,22	-0,24	0,56	-0,02	1,16	0,78	0,15	2,54	0,84	1,20	1,13		0,81
<b>G7/TotalRégion</b>	62,58	56,07	66,12	74,13	85,27	89,66	81,04	99,98	49,24	63,27	56,07		72,08
<b>Chine</b>	14,38	17,99	33,84	46,86	49,32	47,66	43,05	41,80	45,52	39,23	30,49	45,90	38,00
<b>Inde</b>	0,98	0,31	0,76	0,91	1,42	2,86	2,71	3,42	2,74	2,11	1,73	3,33	1,94
<b>Indonésie</b>	4,50	6,11	5,39	3,41	3,08	5,78	6,64	4,42	-0,37	-2,67	-3,40	-3,21	2,47
<b>Corée</b>	3,25	4,86	2,21	1,00	1,18	2,36	2,49	2,69	5,63	9,08	6,94	3,13	3,74
<b>Malaisie</b>	10,77	16,66	15,59	9,78	6,69	7,73	7,82	5,98	2,82	3,79	2,83	0,54	7,58
<b>Philippines</b>	2,27	2,29	2,35	2,11	2,32	1,94	1,63	1,18	1,82	0,56	0,93	1,76	1,76
<b>Thaïlande</b>	10,56	8,36	6,41	3,07	1,99	2,75	2,43	3,43	5,35	3,46	2,10	3,68	4,47
<b>G7/totalrégion</b>	46,71	56,58	66,56	67,14	66,00	71,08	66,76	62,91	63,52	55,57	41,63	55,14	59,97

source: calculs à partir des données de la Cnuced, site Internet:www.unctad.org

L'intérêt du tableau1 est de voir de quelle manière se répartissent les flux d'IDE entrants chaque zone notamment entre ses économies les plus attractives.

- Au cours de la période 1990-2001, la zone Afrique se caractérise non seulement comme la région la moins attractive (voir graphique7) mais elle constitue celle qui connaît le plus fort taux de concentration des IDE puisque sept pays du continent ont capté en moyenne près de 72% du total des flux entrants. La position dominante du Nigeria et l'Afrique du sud, pays richement dotés en ressources minières et naturelles, indique bien que ces IDE se sont orientés principalement vers le secteur minier. Ce qui rend discutable l'impact que ce type de financement extérieur est sensé avoir sur la croissance, l'emploi et le transfert des technologies. Cette dimension rentière des capitaux étrangers destinés à la zone Afrique notamment dans sa partie subsaharienne est soulignée dans les travaux spécifiquement consacrés à la zone comme celui dirigé par Nils Bhinda et ailli (2000). Ces auteurs montrent qu'il existe une forte corrélation entre flux de capitaux étrangers et montée des taux d'intérêts réels dans les années 1990. Une des implications de cette corrélation étant que l'entrée des capitaux étrangers exige un contexte macroéconomique défavorable à la dynamique de l'investissement local. De manière transitive, on est amené à suggérer plutôt un phénomène

de substitution entre capital étranger et capital domestique que le phénomène de complémentarité dont l'observation permet aux économistes de considérer l'IDE comme une source d'accumulation du capital et comme un véhicule de transfert de technologie dans les pays en développement.

La proximité géographique de l'union européenne et les différents accords euro-méditerranéens expliquent sans doute l'importance relative des flux destinés au Maroc et à la Tunisie. L'Égypte qui se positionnait au début de la décennie 1990 comme le pays captant la plus grande proportion des IDE (28,6% en 1990) enregistre un recul mais demeure en moyenne le pays le plus attractif après le Nigeria.

Le caractère très concentré des IDE destinés à la zone Afrique, leur relative modicité (moins de 5% des flux mondiaux), leur destination à plus de 50% vers les pays pétroliers nous conduisent donc à relativiser leur impact sur la croissance, la diversification des exportations par exemple.

L'Amérique latine connaît également un fort taux de concentration dans la répartition des IDE qui lui sont destinés. En effet, six pays ont capté en moyenne près de 65% des flux entrants dans la zone et au pire deux pays - le Mexique puis le Brésil - ont pour certaines années capté chacun plus du tiers de ces IDE. C'est le cas pour le Mexique entre 1990 et 1995 puis ce fut le cas du Brésil entre 1998 et 2000. La prédominance des grands pays (Brésil, Mexique et Argentine dans une moindre mesure) dans la distribution des IDE régionaux s'explique par le fait que ces capitaux sont attirés par la taille des marchés nationaux et régionaux (Mercosur et ALENA) et participent de ce fait à l'intensification de la concurrence puisqu'ils impriment aux processus d'intégration régionale en cours un caractère horizontal<sup>8</sup> [Camara (2002).]

Dans les grands pays (Mexique et Brésil) ces IDE ont eu des effets « industrialisants » notamment en renforçant leurs positionnements dans la production industrielle des filières comme la chimie, les machines électriques et électroniques voir l'automobile, [Kumar (2002)]. Cependant, comme nous le verrons dans la deuxième partie, ces effets ne constituent que la partie visible de l'iceberg, d'autres effets plus ou moins paradoxaux et négatifs vont être produits par l'afflux de ces capitaux dans les pays de l'Amérique latine.

La répartition sectorielle de ces IDE dans la région Amérique latine dans sa globalité privilégie actuellement les secteurs des télécommunications, la finance et les ressources

---

<sup>8</sup> le terme « intégration horizontale » signifie que la venue des firmes étrangères dans une zone se traduit par le recours plus important à des sous-traitants situés dans d'autres régions et conduit, par exemple, à des faillites plus importantes d'entreprises locales - hier sous-traitantes des groupes anciennement implantés mais désormais absorbés ou évincés du marché local - on parle de « deverticalisation de l'appareil productif. Une plus grande tendance des IDE à deverticaliser le système productif régional nous conduit à leur attribuer un aspect plus horizontal.

naturelles pour les pays comme le Venezuela ou le Chili [Cepal 1999, 2000, 2001]. Ce qui permet de relativiser leur impact sur l'emploi et la croissance.

La zone Asiatique se caractérise par la prédominance de la chine dans la répartition géographique des IDE régionaux. Ce qui a constitué une véritable éviction pour les pays de l'Asean qui, dans la décennie 1980, ont capté des IDE massifs pour soutenir leur croissance et leur industrialisation [Besson -Lanteri (1994)]. En excluant la part de la chine, les autres pays émergents de la zone ont des parts relativement proches. Des nombreux travaux ont insisté sur le rôle essentiel de ces IDE dans l'accélération des processus d'industrialisation et la régionalisation. Leur dynamique de diffusion géographique dans la région suivant le schéma dit de "vol d'oies sauvages" c'est à dire vagues successives allant du japon vers les NPI de première génération (Corée, Singapour) ensuite de ces pays vers ceux de l'Asean (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande) puis de ces derniers vers la chine, le Vietnam et le Cambodge fait de ces capitaux le vecteur d'une intégration qu'on peut qualifier de verticale. Elle semble plus compatible avec l'hypothèse d'un rattrapage industriel plus rapide des pays les plus industrialisés (Singapour et Corée) par ceux de l'Asean [Camara (2002)]. La zone Asie pacifique représente donc la région où les IDE ont produit leurs effets les plus importants aussi bien en matière d'industrialisation [Kumar (2002)], que de régionalisation.

En résumé, cette première partie du papier montre bien que la décennie 1990 constitue une rupture repérable dans la structure des capitaux destinés à l'ensemble des pays en développement. La montée des flux de long terme et d'origine privée sous leur forme d'IDE et d'investissements de portefeuille caractérise donc cette rupture par rapport à la période antérieure. La seconde partie du papier, en approfondissant l'analyse pour les pays émergents d'Amérique latine, vise à souligner que le nouveau régime d'insertion financière ne constitue ni une source de stabilité de la croissance (malgré la montée des flux de long terme), ni une opportunité pour desserrer la contrainte externe de ces économies.

### ***Quelques effets pervers de la nouvelle insertion financière des pays émergents à travers l'exemple de l'Amérique latine.***

La nouvelle structure des capitaux destinés aux différentes zones en développement expliquerait la survenance de crises financières d'un nouveau type d'une part et l'apparition de nouvelles contraintes sur les balances de paiements notamment dans les pays émergents d'Amérique latine

## **Des crises financières différentes**

Les crises financières des années quatre vingt diffèrent profondément de celles des années quatre vingt dix. Les premières s'expliquent essentiellement par l'ampleur du service de la dette externe et l'obligation de le financer à partir des ressources propres de ces pays. Les secondes ont pour origine des contraintes financières externes extrêmement fortes.

Au début des années 80, le Mexique ne peut plus payer sa dette. Les marchés financiers internationaux réagissent de manière extrêmement brutale : les pays latino-américains, ainsi que plusieurs pays asiatiques, ne peuvent plus accéder aux crédits internationaux, sauf s'ils signent une « lettre d'intention » avec le Fonds Monétaire Internationale (FMI). Ils doivent dorénavant financer une partie substantielle du service de leur dette à partir de leurs ressources intérieures tout en négociant le report d'une autre partie, l'amortissement du principal, avec le FMI. Ils doivent mettre en place une politique d'austérité (réduction drastique des dépenses publiques, maxi dévaluation), afin d'exporter davantage et obtenir un solde net de leur balance commerciale permettant de dégager les devises nécessaires au financement d'une partie du service de leur dette. Au total, les exportations vont dépasser les importations de quelques trente pour cent et le service de la dette représentera entre *deux et cinq pour cent* de l'ensemble des richesses produites (PIB) selon les pays et les années, c'est-à-dire davantage que ce qui avait été imposé à l'Allemagne après la première guerre mondiale, par le Traité de Versailles, au titre des dédommagements de guerre. *Les flux nets de capitaux sont inversés* : l'Amérique latine exporte davantage de capitaux qu'elle en reçoit. Le prix à payer est extrêmement lourd : dépression sur dix ans en raison surtout de la réduction des dépenses publiques, puis de la baisse de l'incitation à investir, hyperinflation pour de nombreux pays suite aux dévaluations massives, hausse de la pauvreté et des inégalités. Dans ce contexte, les pauvres souffrent d'autant plus de l'inflation qu'ils sont pauvres. Les économistes caractérisent d'ailleurs ce phénomène comme un « impôt inflationniste ». Le service de la dette externe est une dépense devant être budgétée dans la mesure où une grande partie de celle-ci est publique et que l'Etat a souvent décidé de prendre en charge le risque de change de la dette privée. Face à l'insuffisance des recettes publiques et à l'obligation de réduire le déficit global alors que ces dépenses augmentent d'autant plus fortement que les dévaluations sont importantes, l'Etat émet des bons du Trésor et, pour les rendre attrayants, les indexe sur l'inflation ou bien sur le taux de change côté au parallèle, censé être un indicateur de l'inflation à venir. Le fort contexte inflationniste, les dévaluations annoncées par le cours parallèle, permettent ainsi à cinq pour cent, les plus riches de la population, de s'enrichir grâce à ces produits financiers indexés. La dette externe enfante une dette interne difficilement contrôlable, de plus en plus lucrative pour les banques et une faible fraction de la population. Le service de la dette a donc des effets désastreux sur la grande majorité de la population et plus particulièrement sur les catégories

les plus modestes, mais un effet bénéfique pour une faible minorité. D'une manière indirecte, les pauvres, bien que ne détenant pas des dollars, paient donc le service d'une dette externe dont l'origine s'explique dans certains pays (Argentine, Venezuela mais aussi partiellement le Mexique) par des transferts de capitaux des catégories riches vers les Etats-Unis.

Les crises qui débutent dans les années quatre-vingt-dix sont différentes. La sortie de crise des années 80 a été permise grâce à une libéralisation soudaine et brutale de l'ensemble des marchés. L'inflation a été stoppée, la croissance a pu reprendre. Dans les premières années, la pauvreté diminue, parfois fortement comme au Brésil.

Tableau 2: Evolution du taux de croissance du PIB dans les principaux pays (dollars de 1995)

	Argentine	Brésil	Chili	Colombie	Mexique
1991	10.6	1	7.3	1.8	4.2
1992	9.6	-0.3	10.9	3.6	3.7
1993	5.9	4.5	6.6	4.4	1.8
1994	5.8	6.2	5.1	5.9	4.4
1995	-2.9	4.2	9	4.9	-6.1
1996	5.5	2.5	6.9	1.9	5.4
1997	8	3.1	6.8	3.3	6.8
1998	3.8	0.1	3.6	0.8	5.1
1999	-3.4	0.7	-0.1	-3.8	3.7
2000	0.8	4.4	4.4	2.7	6.6
2001	-4.4	1.5	2.8	1.4	-0.4
2002	-10,8	1.5	2.1	1.2	0,9
2003°(estimation)	5	1,8	3,5	2	2,4

Source : Cepal : Proyecciones de America Latina y Caraibes 2003.

Très vite cependant, des problèmes financiers difficilement surmontables apparaissent. L'économie commence à fonctionner comme une « *économie casino* », pour reprendre l'expression de Keynes. La poursuite de la croissance, même à un taux modeste, rencontre des obstacles financiers de plus en plus difficilement surmontables. *La croissance est de plus en plus faible ; elle devient de plus en plus volatile.*

La croissance a été particulièrement volatile: crise en 1995, prononcée au Mexique et en Argentine, crise de nouveau en 1998, cette fois surtout au Brésil et en Argentine où elle prend une dimension en 2002 (-11% du PIB, plus de 50% de la population déclarée comme pauvre), ralentissement sérieux de la croissance au Mexique, au Brésil et dans la plupart des économies latino-américaines en 2002 et en 2003. La volatilité des années quatre vingt dix est cependant moins forte que celle des années quatre vingt, dite de la « *décennie perdue* ». Son origine et sa spécificité sont également différentes. Dans un cas elle est liée au service

de la dette à partir des propres ressources de ces pays, dans le second cas elle est générée par la dépendance financière élevée propre aux nouveaux modes de croissance mis en place avec la sortie des crises hyper inflationnistes.

Non seulement les renversements de conjoncture sont fréquents, mais ils sont en général particulièrement prononcés de telle sorte que le profil d'évolution du PIB ressemble davantage aux cycles du 19<sup>e</sup> siècle européen avec ses hausses et ses baisses absolues, qu'à ceux du 20<sup>e</sup> siècle avec ses accélérations et ralentissements. C'est cette dernière caractéristique, davantage que la médiocrité de la croissance, qui explique la vulnérabilité particulièrement élevée que subissent les pauvres.

### **Des effets de la libéralisation de plus en plus pervers sur les régimes d'accumulation**

Comme nous l'avons vu dans la première partie de ce papier, le crédit bancaire devient résiduel pour les économies latino-américaines et concerne essentiellement les refinancements de la dette suite aux lettres d'intention signée avec le fonds monétaire international (d'où leur nom : les crédits « involontaires »). Les obligations, les bons et l'achat d'actions, constitutifs de l'investissement en portefeuille, acquièrent, dans un premier temps, une place importante dans la finance internationale. Les investissements étrangers directs qui, dans les années 80 sont marginaux, connaissent un essor exceptionnel à partir du milieu des années quatre-vingt-dix.

Le contexte national de ces pays à une particularité : le tissu économique est plus ou moins profondément atteint par la crise des années 80, selon les pays. On comprend alors facilement que l'ouverture brutale des frontières produise un déficit commercial considérable dans certains pays, déficit se substituant aux forts excédents des années 80 eux-mêmes résultat du protectionnisme élevé et de la crise. En effet, avec la libéralisation soudaine, la structure compétitive des pays ne permet pas de résister à l'entrée massive de marchandises, d'autant plus qu'au désarmement douanier s'ajoute une réduction substantielle des subventions au secteur exportateur, et une politique en général plus élevée de taux d'intérêt. Un autre facteur explique la montée subite du déficit commercial : l'appréciation en terme réel du taux de change. Celle-ci est le résultat mécanique du succès des nouvelles politiques sur l'inflation : la chute de la hausse des prix, pour un taux nominal maintenu se traduit par une appréciation en terme réel. Celle-ci facilite les importations, mais freine les exportations.

L'excédent devenant déficit ne peut, par définition, financer le service la dette. Cependant, la libéralisation et la déréglementation, une politique de forts taux d'intérêt vont attirer des capitaux spéculatifs (les fameux "capitaux hirondelles"). Dans un premier temps, cette entrée de capitaux assure les financements du service de la dette et du déficit de la balance commerciale. La crédibilité, gagnée auprès des marchés financiers internationaux, de cette

nouvelle la politique économique est telle d'ailleurs que les capitaux affluent, que les réserves des banques centrales latino-américaines augmentent et qu'enfin les monnaies nationales – en terme nominal et réel - s'apprécient encore davantage (à l'exception de l'Argentine où le taux de change nominal, fixe selon une loi votée, où il est « emporté » fin 2001 par l'éclatement de la crise financière).

La première crise apparaît au milieu des années 90. Le déficit commercial du Mexique atteint une dimension telle (-20 milliards de dollars en 1994) que les investisseurs étrangers commencent à douter de la capacité du gouvernement mexicain à assurer l'ensemble de ses obligations financières. Par crainte d'une dévaluation, les capitaux nationaux et étrangers quittent brutalement le pays. La monnaie est par deux fois fortement dévaluée. Une aide massive est proposée au gouvernement mexicain par le gouvernement américain afin de faire face à cette sortie massive de capitaux. Il s'agit d'une crise d'un type nouveau : *c'est la première manifestation des effets de la libéralisation brutale et massive* de ces économies. Elle suscite un contexte favorable aux sorties de capitaux dans d'autres pays fragiles comme l'Argentine (effet *tequila*).

L'ouverture brutale des marchés de capitaux produit des effets extrêmement brutaux sur l'économie réelle : stopper la fuite des capitaux impose la mise en place de taux d'intérêt astronomiques<sup>9</sup> qui très vite, à défaut de ralentir les sorties de capitaux, paralyse la production et précipite la crise économique. Les économistes redécouvrent que la vitesse de réaction de l'économie réelle est beaucoup plus lente que celle de l'économie financière. Une augmentation du taux d'investissement par exemple a un effet positif sur la croissance qu'au bout d'un certain temps. La dépréciation, même importante, de la monnaie nationale, suite à des mouvements spéculatifs, suscite un essor des exportations qu'au bout d'un certain temps et encore faut-il qu'elle soit de très grande ampleur, lorsque l'économie est peu ouverte et que les produits exportés ne portent pas principalement sur des matières premières, si l'enjeu est d'obtenir un solde commercial positif. À l'inverse le secteur financier est très sensible aux mouvements spéculatifs et les montants fuyant un pays peuvent être soudain et considérables. Cette sensibilité exacerbée se répercute avec un effet de levier considérable sur le secteur réel. Donnons quelques exemples : lorsqu'on augmente sensiblement les taux d'intérêt (ils sont montés jusqu'à 50% au Brésil au plus fort des attaques spéculatives en 1998) à la fois pour freiner la sortie de capitaux et pour l'inverser, l'effet premier de cette hausse brutale est de rendre les crédits excessivement chers, d'augmenter le service de la dette interne de l'Etat et ce faisant rendre plus difficile la réduction promise de son déficit, et enfin *très rapidement*, de provoquer une récession si ce n'est une accentuation de la crise dans le secteur réel. Nous sommes nous sommes donc en

---

<sup>9</sup> Donnons un exemple : le taux d'intérêt de 26% en vigueur au début de 2003 au Brésil se traduit par un taux d'intérêt voisin de 200% pour les crédits bancaires...

présence de ce que nous pourrions appeler un phénomène d'"*overshooting*" du secteur financier sur le secteur réel. Cette différence de sensibilité est décuplée lorsque ces économies restent relativement fermées, ce qui est le cas de nombre d'entre elles, malgré l'augmentation importante de leur taux d'ouverture ces dix dernières années. Dès lors un des ratios les plus significatifs à considérer, n'est pas la dette externe rapportée au PIB, mais cette dette rapportée à la valeur des exportations. Dans les pays latino-américains ce dernier ratio est très élevé puisqu'il se situe à environ à 170 au dans les années 2000-2002.

La crise s'éteint, tout au moins dans sa dimension financière, lorsque la crédibilité du gouvernement est restaurée, suite en général à de très fortes dévaluations, une réduction sensible des dépenses publiques autres que celles finançant le service de la dette, à l'attrait de taux d'intérêt extrêmement lucratifs et à un "blindage" financier conséquent proposé par les grandes banques et le FMI en échange de la poursuite de la politique de libéralisation.

Une seconde période s'ouvre aux lendemains de la crise mexicaine et argentine, soit vers le milieu des années quatre vingt dix. Elle se caractérise par deux traits essentiels : les soldes des balances commerciales deviennent fortement excédentaires dans certains pays et dans d'autres le déficit baisse ; les investissements étrangers directs connaissent un essor remarquable, au Brésil et au Mexique plus particulièrement, reléguant les investissements en portefeuille (bons, actions) à un rôle secondaire, mais cependant non négligeable. D'abord les soldes commerciaux. L'ouverture de ces économies a conduit à une restructuration du tissu industriel et à une relativisation de l'industrie par rapport à d'autres sources de richesse comme l'agriculture où les matières premières. Le tissu industriel s'est restructuré grâce à l'importation de biens d'équipement incorporant des technologies nouvelles, rendus moins chers en raison de la libéralisation des échanges extérieurs et l'appréciation de leur monnaie, il est vrai, interrompue par des dépréciations lors des crises financières. Ces importations, jointes à de nouvelles organisations du travail et à une flexibilité accrue de la main-d'oeuvre, permettent, en dehors des périodes de crise économique, une croissance soutenue de la productivité travail, qui elle-même est à l'origine d'un accroissement des exportations. Dans certains pays ce processus va plus loin : des pans entiers de l'appareil industriel disparaissent et la croissance des exportations sera le fruit d'une spécialisation accrue sur les produits primaires agricoles et miniers. Tel est le cas par exemple de l'Argentine et du Chili. Dans d'autres enfin, comme le Mexique et de nombreux pays d'Amérique centrale, les investissements étrangers se multiplieront afin de produire pour le marché intérieur (Mexique), ou bien de destiner la production au marché extérieur avec très peu de valeur ajoutée nationale (Mexique, Amérique centrale).

De manière différenciée on assiste donc soit à une réduction sensible des déficits commerciaux, soit à l'apparition de soldes commerciaux positifs (voir tableau pour le Brésil).

Tableau 3: Principaux éléments de la balance des paiements du Brésil (milliards de \$)

	1998	1999	2000	2001	2002
Balance commerciale	-6,6	-1,3	-0,7	2,6	13,1
Exportations	51,1	48	55,1	58,2	60,4
Importations	57,7	49,3	55,8	55,6	50,5
Services	-28,3	-25,8	-25,5	-27,5	-23,2
Dont intérêts	-11,4	-14,9	-14,6	-14,9	-13,3
Dividendes et profits	-6,9	-4,1	-3,3	-5	-5,5
Balance des transactions courantes	-33,5	-25,4	-24,7	-23,2	-7,5
En % du PIB	4,25	4,81	4,15	4,58	1,62
Amortissement à moyen et long terme	-29,8	-45,4	-32	-35,2	-30
<b>Total sorties</b>	<b>-63,2</b>	<b>-70,8</b>	<b>-56,6</b>	<b>-58,4</b>	<b>-37,5</b>
Compte capital net	-0,3	-0,3	0,3	0	0,5
Investissement étranger direct	28	29	32,8	22,6	15,8
Investissement de portefeuille (bons et actions)	-2	1,3	2,8	2,8	0,5
Erreurs et omission (fuites)	-26,5	-6,3	-1,8	0,1	-2,5
<b>Total entrées</b>	<b>63,2</b>	<b>70,8</b>	<b>56,6</b>	<b>58,4</b>	<b>37,5</b>
IED/transactions courantes	83,7%	114,2%	132,9%	97,5%	209,6%
Dettes externes à court, moyen et long terme	241,6	241,5	236,2	226,1	223,2

Source : BACEN

Aux mécanismes anciens liés au service de la dette, à mesure que celle-ci augmente et que les primes de risque enflent, s'ajoute un élément nouveau : les sorties de capitaux au titre du versement des dividendes aux actionnaires des entreprises multinationales. Elles représentent déjà plus du tiers de la valeur des intérêts de la dette au Brésil (voir tableau). Cette montée en puissance est le produit direct de l'essor des investissements étrangers directs, dont la localisation se réalise surtout dans le secteur des services, fortement importateur et très faiblement exportateur par définition. Les investisseurs étrangers sont attirés par les perspectives de valorisation du capital offerte par les processus d'intégration en cours en Amérique (Mercosur, Aléna principalement) et les privatisations massives dans certains pays (Mexique, Argentine). Le Brésil est un cas impressionnant puisque ces investissements sont multipliés par dix en une décennie ce qui fait que ce pays est aujourd'hui deux fois plus internationalisé que les États-Unis, lorsqu'on considère l'ensemble des actifs des entreprises multinationales pondéré par le PIB de chacun de ces pays.

Les investissements en portefeuille même s'ils ont perdu de leur poids relatif en passant, pour la zone Amérique latine de 65,3 milliards de dollars en 1996 à 34,7 milliards en 2001, restent très importants. En effet, pour l'essentiel ces investissements en portefeuille connaissent une forte réduction en terme net (solde des entrées et sorties), les entrées servant surtout à rembourser les bons antérieurement émis. Sans ces entrées, les sorties, les remboursements seraient plus difficiles à réaliser, d'où leur importance et la pratique des taux d'intérêt élevés pour les attirer.

Les sorties de capitaux au titre du remboursement du principal de la dette, du paiement des intérêts, du versement des dividendes *etc* sont conséquents et difficiles à financer : une partie l'est par le solde positif, s'il existe, de la balance commerciale, une autre par les devises provenant des investissements directs en chute sur les deux dernières années, une autre également par des investissements en portefeuille, mais dont le solde net avoisine zéro en 2002, et la dernière enfin par des prêts des institutions internationales. Ces prêts coûtent moins chers mais ils contraignent le pays à poursuivre sa politique de libéralisation, elle même responsable pour partie importante de l'instabilité de sa croissance et de son ralentissement.

La première difficulté de la forte réduction vient des investissements directs que ne compense pas la baisse du déficit de la balance des comptes courants (solde commercial et solde des services, principalement intérêts et dividendes). La seconde difficulté vient des modifications du contexte international.

La capacité du régime de croissance, mis en place dans les années quatre vingt dix, à produire des crises financières est remarquable. Ses besoins de financement sont considérables. Ils sont peu maîtrisables dans leur partie financière (intérêts et dividendes, amortissement), difficiles à réduire dans leur partie réelle, sauf à pouvoir augmenter considérablement les exportations et obtenir un solde positif plus conséquent de la balance commerciale. Les capacités de financement dépendent de plusieurs facteurs, les uns continuent à engendrer des effets pervers, les autres sont très peu maîtrisables par les gouvernements de ces pays : la libéralisation du marché financier et la politique de taux d'intérêt élevés, pour les premiers ; les possibilités financières des pays développés dépendant de leur conjoncture, pour les seconds. On comprend ainsi que le problème de la crédibilité des politiques gouvernementales ne se situe pas un niveau absolu mais relatif. Il suffit par exemple que les capacités de financement se réduisent considérablement, alors même que les besoins de financement deviennent moins importants, pour que l'ampleur de la *brèche* entre capacités et besoins soit de nature à susciter des mouvements spéculatifs et précipiter une hausse des taux d'intérêt, une crise financière, une dépréciation de la monnaie, un ralentissement de la croissance. La période qui s'ouvre depuis deux ans avec la chute continue des bourses dans les pays développés, les pertes des grandes entreprises

qui ont vu leur capitalisation baisser, le ralentissement de la croissance dans l'ensemble des pays développés, ne sont pas de nature à favoriser l'essor des flux privés de capitaux.

Cette baisse des capacités peut être supérieure à la réduction des besoins de financement et précipiter une crise surtout si la venue d'un nouveau gouvernement au pouvoir fait douter les marchés financiers du maintien de la politique économique. C'est ce qui s'est produit quelques mois avant la venue au pouvoir de Lula au Brésil, jusqu'à ce que celui-ci donne des gages importants au FMI quant à la continuité de sa politique avec celle de son prédécesseur.

### **Conclusion :**

La première partie du papier a permis de montrer en quoi la décennie 1990 constitue une rupture dans l'évolution de la structure des capitaux destinés à l'ensemble des pays en développement. La montée des flux de long terme et d'origine privée sous leur forme d'IDE et d'investissements de portefeuille caractérisant cette rupture par rapport à la période antérieure. Cependant, une telle vision globale masque des différences et des spécificités entre zones puis entre pays de la même zone. En procédant à une différenciation par zone et par type de financements (prêts bancaires, investissements de portefeuille et investissements directs), nous avons montré que l'Afrique reste une région insérée par la dette tandis que l'Amérique latine l'est davantage par les investissements de portefeuille et l'Asie plus par les investissements directs. Compte tenu du fait que les IDE représentent en moyenne les 2/3 des capitaux destinés à l'ensemble des pays en développement, leur répartition entre régions en développement décline des fortes inégalités. Inégalités d'accès entre zones aux flux mondiaux tendant à exclure l'Afrique de ce type de financement et Inégalités entre pays à l'intérieur de chaque zone faisant la part belle soit aux pays pétroliers (comme en Afrique) ou aux grands marchés (Brésil, Mexique, Chine). Ces inégalités qui viennent d'être repérées montrent bien que le processus de mondialisation financière, mesurée par l'afflux de capitaux vers un plus grand nombre de pays, reste circonscrit au mieux à une vingtaine de pays en développement (cf tableau 1 portant sur les IDE) et laisse sur la route une majorité d'entre eux croulant sous le fardeau de la dette. Et même pour ces pays émergents qui participent à cette mondialisation financière, l'exemple de l'Amérique latine nous a servi à démontrer dans la seconde partie qu'il s'agit d'un phénomène paradoxal puisque source d'instabilités et de nouvelles contraintes pour ces pays.

Le « bouclage » entre entrées et sorties de la balance des paiements passe aujourd'hui par la manipulation des taux d'intérêt, variable clef des politiques économiques. La hausse des taux d'intérêt, voire son maintien à un niveau relativement élevé, condition nécessaire mais non suffisante pour attirer les capitaux lorsque ceux-ci font relativement défaut, d'un côté

rend plus vulnérables les banques en abaissant en partie la valeur de leurs actifs, en les incitant à accorder de mauvais crédits et en augmentant le risque d'impayé des débiteurs; d'un autre côté, élève considérablement le coût des emprunts, affaiblit de ce fait les Etats face à l'Etat fédéral, augmente le déficit budgétaire qu'une réduction des dépenses publiques ne parvient pas à juguler. Cette situation incite à revoir à la baisse les projets d'investissements des entreprises pour deux raisons, l'une liée au coût, l'autre à la possibilité d'arbitrer en faveur d'achat de bons du trésor plus rentables que l'investissement lui-même. L'effet récessif de la hausse des taux d'intérêt produit un cercle vicieux : toute hausse de ce taux aggrave les difficultés budgétaires, entraîne une récession, conduit à une nouvelle hausse du taux d'intérêt et à une dévaluation/dépréciation du taux de change. Ce mouvement auto-entretenu devient très difficile à stopper et ses effets en terme de vulnérabilité sociale sont considérables.

Le paradoxe de la situation de nombreux pays aujourd'hui est que la situation peut d'un côté s'améliorer et d'un autre côté empirer : ralentissement et surtout forte volatilité de la croissance, vulnérabilité sociale accentuée, impossibilité dans le cadre de ce régime de croissance d'obtenir une réduction conséquente d'une pauvreté massive).

La logique financière introduite par le fonctionnement d'une économie casino tend donc à imposer une *grande instabilité* de l'activité économique, soit pour prévenir des crises financières, soit, et les deux sont liés, comme conséquence de l'éclatement de ces crises. La logique financière de ces modes d'insertion à l'économie monde imprime à la croissance un profil de « montagnes russes ». Au total, ce type de croissance repose sur "le fil du rasoir".

## ***Bibliographie***

Banque des Règlements internationaux,(2003) "73° rapport annuel", Bale.

Banque Mondiale (2003): "L'investissement étranger et les transferts de fonds devançant la dette en tant que source de financement des pays en développement", communiqué de presse n°2003/266/s relatif au global development finance 2003.

Banque Mondiale: "Global Development Finance" 2000, 2002 et 2003.

Besson D. et Lantéri M, (1994) Ansea, La décennie prodigieuse: Essai sur le développement en Asie du Sud-Est, Collection les études de la Documentation Française, Paris

Bhinda Nils et ailli (2000): "" Private Capital Flows to Africa: Perception and Reality" *FONDAD la Hague*.

Borensztein E, De Gregorio J et Lee J ( 1995) « How Does Foreign Investment Affect Economic Growth », NBER, Working Paper N° 5057. Cambridge.

Camara M (2001) : " Des liens entre investissements directs de l'étranger et évolution des inégalités dans les pays émergents dans les années 1990: une différenciation entre les NPI de l'Amérique latine et de ceux d'Asie du Sud Est", Thèse de doctorat de sciences économiques, université de paris 13.

Camara M (2002): "les investissements directs de l'étranger et l'intégration régionale: les exemples de l'Asean et du Mercosur", Revue Tiers Monde n° 169.

Camara M (2003): "Des liens entre IDE et inégalités internes dans les pays en développement: une revue critique de la littérature", Document de travail CEPN n° 2003-1.

CEPAL: Panorama de la inserción internacional de América y el caribe, Chili., années 1998, 1999, 2000.

Croty, Epstein and Kelly (1999) « Multinational Corporations in the neo liberal regime » in Baker, Epstein and Pollin (editors) « Globalization and Progressive Economic Policy », Cambridge University Press.

De Mello L.R (1997) « Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey », The Journal of Development Studies, vol. 34, n°1, 1-34

Edwards S (2000) « Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different? », December tiré du site internet [http //www.anderson.ucla.edu / faculty / sebastien.edwards](http://www.anderson.ucla.edu/faculty/sebastien.edwards)

Flandreau M et Rivière Ch (1999): "La grande "Retransformation"?, contrôles de capitaux et intégration financière internationale 1880-1996", Economie Internationale n°78.

KUMAR Nagesh (2002) *Globalization and the quality od Foreign direct Investment*, Oxford university Press, 2002, 257 Pages

Lane p, Milesi-Ferretti G M (2003) " International Financial Integration", IMF, working paper 03/86.

Maddison A (2001) "L'économie mondiale, une perspective millenaire", OCDE, centre de développement; paris.

Mccauley R N (2003) "Flux financiers dans l'Est asiatique depuis la crise de 1997", Rapport trimestriel du BRI, Juin, Bale.

Prasad E, Rogoff K, Wei S, et Kose M A (2003) " Effects of Financial globalization on developing countries: some empirical evidence", International Monetary Fund, March.

Salama P (2000): "Inégalités salariales et territoriales dans les grandes économies latino-américaines", Revue Tiers Monde n°164.

Soto M (2000) « Capital Flows and Growth in Developing Countries: Recent Empirical Evidence », OCDE, Centre de Développement, site internet: [http //www.oecd /publication/tp1.htm](http://www.oecd/publication/tp1.htm).

UNCTAD World Investment Report 2000, Cross-Border Mergers and Acquisitions and Development.