

La politique industrielle de l'Europe intégrée et l'apport des capitaux extérieurs
Rapport de synthèse

John M. Letiche

Volume 44, Number 1, April–June 1968

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1002996ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1002996ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Letiche, J. M. (1968). La politique industrielle de l'Europe intégrée et l'apport des capitaux extérieurs : rapport de synthèse. *L'Actualité économique*, 44(1), 5–34. <https://doi.org/10.7202/1002996ar>

La politique industrielle de l'Europe intégrée et l'apport des capitaux extérieurs

Rapport de synthèse *

En faisant la synthèse des rapports présentés par mes collègues américains et canadiens, j'appliquerai l'adage de Cicéron que le général de Gaulle semblait approuver dans l'un de ses ouvrages¹ : « Juge toute chose à la lumière des meilleurs exemples dont tu disposes ». J'étudierai donc chaque problème en partant des faits qui l'éclairent. Le plan de mon exposé reflétera les grandes lignes de nos discussions.

Cette méthode m'apparaît essentielle quand on analyse le développement économique international. Les modèles théoriques analysant la croissance optimale, en économie fermée, partent d'hypothèses très restrictives. Ils sont utiles dans la mesure où ils marquent les limites de ce qui est possible sous certaines conditions. Mais ces modèles ne permettent guère d'étudier les effets d'une entrée de capitaux étrangers en économie ouverte — plus particulièrement l'effet des investissements directs américains en Europe. Pour y parvenir il est non seulement plus réaliste mais indispensable de combiner la méthode théorique et la méthode statistique.

* Cet article constitue la conclusion d'un ouvrage à paraître en France sur « La politique industrielle de l'Europe intégrée et l'apport des capitaux extérieurs » qui sera lui-même le compte-rendu d'un colloque tenu à Paris en mai 1966. Je tiens à témoigner ma gratitude à monsieur Henri Vandendriessche pour ses inestimables travaux de recherche et l'aide apportée à la rédaction finale de ce rapport.

1. Cf. Charles de Gaulle, *Le fil de l'épée*, Union générale d'Éditions, Paris, 1962, p. 58.

L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

Cette démarche est plus complexe. Elle peut exiger une révision des hypothèses et des objectifs des modèles traditionnels utilisés pour l'analyse des mouvements internationaux de capitaux.

Partant des suggestions formulées par le professeur Maurice Byé qui furent développées par mes collègues, je tenterai d'articuler mon exposé autour de quatre questions majeures :

- 1) Quel est le rôle de l'investissement direct américain à l'étranger ?
- 2) Quels ont été les principaux facteurs motivant l'investissement direct américain en Europe ?
- 3) Quel est l'effet actuel et attendu de l'investissement direct américain en Europe ? Ses avantages, ses inconvénients et la politique qui en découle ?
- 4) Quels sont les rapports entre l'investissement direct et l'équilibre international : le rôle d'un *moyen international de financement fonctionnel* ?

Permettez-moi, tout d'abord, d'affirmer la nécessité d'adopter un nouveau point de vue. Aucun économiste ne soutiendrait, de nos jours, que le rôle d'une politique budgétaire est d'équilibrer le budget, quand elle peut contribuer à l'équilibre global en s'intégrant dans une politique économique d'ensemble. L'application de ce principe à l'économie internationale est longue à se faire. La politique financière internationale (concernant naturellement les investissements étrangers) devrait viser, dans une optique à long terme, à équilibrer les effets internationaux des politiques nationales plutôt que de chercher à remédier aux déséquilibres des balances des paiements, dans une optique à court terme. Si nous n'adoptons pas ce point de vue, un contrôle intermittent des investissements étrangers viendra limiter les bénéfices que chaque pays pourrait tirer de sa politique industrielle. Une condition majeure et indispensable à l'entrée régulière d'abondants capitaux privés à long terme est la stabilité du cadre financier international dans lequel ils jouent. J'examinerai ce problème dans la quatrième partie de ce rapport et je passerai, dès maintenant, aux questions que je viens de poser.

I — *Rôle principal de l'investissement direct américain à l'étranger*

Le modèle de Harrod nous enseigne que le taux de croissance effectif est égal, en économie fermée, au rapport *coefficient d'investissement net par unité de produit global réel sur coefficient marginal de capital*. Partant de là, certains auteurs, notamment Rostow, ont prétendu que dans un pays sous-développé l'on ne parviendrait au stade de la croissance auto-entretenu, permettant de maintenir un rythme de développement acceptable, que lorsque l'investissement intérieur net atteindrait au moins 10 p.c. du P.N.B. En conséquence, si, en économie fermée, l'on est incapable de prélever, aux fins d'investissements, un montant d'épargnes domestiques équivalent, le pays est voué à la stagnation. Dans un pays sous-développé la propension à investir des épargnes domestiques est généralement très faible : la croissance, en économie fermée, paraît donc bien compromise.

En réalité, le taux de croissance des pays en voie de développement n'est pas seulement limité par un montant insuffisant d'épargnes domestiques. Il l'est également par d'autres facteurs tels que : les obstacles à l'accroissement de la productivité — tout particulièrement l'insuffisance des investissements destinés à l'accroissement du capital humain et à l'accélération du progrès technique — ; l'inaptitude des prix à jouer leur rôle dans le secteur agricole : leur faible signification économique, les difficultés d'importer les connaissances techniques, le *know-how* et les capitaux étrangers qui, évidemment, sont étroitement liées aux difficultés de développer le commerce international en pratiquant des prix compétitifs et en maintenant le taux de change. Tous ces pays sont cependant emprunteurs nets : leur taux de croissance désiré est obtenu, en économie ouverte, en ajoutant aux épargnes domestiques des capitaux étrangers, consentis dans le cadre de *l'aide* et/ou sous forme de prêts privés. En conditions d'équilibre de la balance des paiements cette entrée nette de capitaux est équilibrée par un déficit commercial de même valeur. Quand ces pays parviennent à importer des capitaux étrangers dans ces conditions, leur revenu réel par tête s'élève : ils deviennent capables d'assurer le service de leurs dettes.

Dans les pays en voie de développement qui sont plus riches, où l'aide économique est exclue, l'investissement étranger permet principalement de maintenir un volume d'investissement intérieur supérieur à l'épargne domestique. Tel a été, au Canada, le rôle essentiel des investissements américains dans les industries extractives. Comme l'ont souligné les professeurs Angers et Bonin dans leur rapport², ce rôle a été aussi important pour l'économie canadienne que le transfert des connaissances techniques et des méthodes de direction et d'administration industrielles véhiculées par ces investissements.

Par contre, dans certains pays plus développés, notamment d'Europe occidentale, il n'est pas nécessaire d'augmenter les importations de biens réels. En fait, la France, l'Allemagne et l'Italie, par exemple, ont eu des balances commerciales positives. Dans ces pays, l'investissement étranger peut néanmoins jouer un rôle capital. Il permet, éventuellement, d'intensifier la recherche et d'accélérer le développement, l'expansion des industries de pointe, l'usage des techniques les plus modernes dans la production en grande série et le secteur de la distribution. Il est certain que les pays membres de la C.E.E. témoignent souvent peu d'intérêt à développer leurs importations de marchandises en provenance des États-Unis, tandis qu'ils désirent améliorer leurs structures économiques en important les techniques de production et de distribution les plus modernes.

Je partage entièrement l'opinion de mes collègues sur les avantages que présentent les investissements américains dans la C.E.E. à cet égard. L'importation des capitaux américains devrait permettre au pays d'accueil d'améliorer ses structures dans les secteurs de la production et de la distribution, d'augmenter sa productivité et d'accroître le volume de son commerce extérieur. Elle permet, en outre, d'élever le taux de croissance des pays d'origine et de destination. L'investissement étranger a, d'ailleurs, paru désirable tant que la considération d'autres facteurs n'a pas porté à minimiser ces avantages.

2. Cf. également B. Bonin, *L'Investissement étranger à long terme au Canada : ses caractéristiques et ses effets sur l'économie canadienne*, thèse de doctorat, Faculté de Droit et des Sciences économiques de Paris, 1966. J. Lindeman et D. Armstrong, *Policies and Practices of U.S. Subsidiaries in Canada*, Canadian-American Committee, Montréal, 1961.

L'importance croissante des flux financiers par rapport aux flux réels, dans l'après-guerre, a conduit à centrer l'attention sur une conception plus large de la balance des paiements. En partant de l'équation ³ :

$$D = M - X = I - S \quad (1)$$

on s'est penché sur l'équation plus générale :

$$D = \text{Dépenses globales} - \text{Recettes globales} \quad (2)$$

et sur l'inégalité relative à l'accroissement du stock national d'avoirs et d'engagements extérieurs à court terme

$$A_c \geq E_c \quad (3)$$

puis, finalement, sur l'inégalité concernant la croissance des avoirs et des engagements extérieurs à long terme du pays

$$A_l \geq E_l \quad (4)$$

À mon avis, le développement de ces concepts est une conséquence de l'action de plus en plus équilibrante et déséquilibrante des flux financiers dans l'après-guerre. Ces expressions algébriques nous permettent également d'éclairer les relations qui existent entre :

- a) les investissements étrangers et le développement des économies dépendantes — comme l'économie canadienne à l'égard des États-Unis ;
- b) les économies en principe indépendantes comme l'économie américaine et le Marché commun ;
- c) les principaux centres financiers — États-Unis, Royaume-Uni et C.E.E. — d'où proviennent toutes les liquidités et les moyens de financement compensatoires du système monétaire international ;
- d) la position à long terme, des avoirs extérieurs nets et de la balance des paiements des principaux pays.

Il est bien évident que les investissements étrangers à long terme, les structures économiques et l'équilibre international sont étroitement liés.

3. M représente les importations, X les exportations, I les investissements et S les épargnes.

II — Principaux facteurs motivant l'investissement direct américain en Europe

Nous avons parlé du rôle équilibrant et déséquilibrant des transferts en économie internationale et de l'importance stratégique de la variable *épargnes investies* dans la croissance. Il est donc intéressant d'étudier les facteurs qui déterminent la nature, le volume et la destination des flux financiers. Sur ce sujet les professeurs Mikesell, Balassa, Hymer, Angers et Bonin présentent dans leur rapport des conclusions sensiblement identiques.

Le professeur Mikesell pose le problème sous forme de paradoxe. Il note que, de 1950 à 1957, les investissements directs américains dans l'industrie manufacturière ont augmenté deux fois plus vite au Royaume-Uni que dans la C.E.E., tandis que le taux de croissance du P.N.B. réel des pays membres de la Communauté était en moyenne le double de celui du Royaume-Uni. Par contre, il observe un renversement de la tendance de 1957 à 1965 : les investissements directs américains dans l'industrie manufacturière augmentent alors d'environ 270 p.c. dans la C.E.E. et seulement d'environ 140 p.c. au Royaume-Uni, bien que le taux de croissance de la Communauté ait décliné en 1964-1965 et que celui du Royaume-Uni ait relativement augmenté au cours de cette seconde période.

Comment expliquer cette évolution ? On admet généralement que les firmes dirigent leurs investissements directs vers les pays où les taux de croissance de la demande et de la production sont relativement élevés. L'évolution observée traduit un comportement inverse : d'où le paradoxe.

Le professeur Mikesell est donc conduit à s'interroger sur la motivation de l'investissement direct américain en Europe. Est-il principalement déterminé par des causes d'ordre économique, politique ou institutionnel ? Tous nos rapporteurs estiment que le comportement des firmes correspond à certaines structures institutionnelles. En d'autres termes, la décision d'investissement extérieur exprime moins la recherche de profits à court terme qu'un besoin d'expansion de la firme tenant à la perspective de grands marchés futurs. Ils ajoutent qu'il est très important pour une entreprise d'être parmi les premières à s'implanter sur un marché étranger pour y prendre

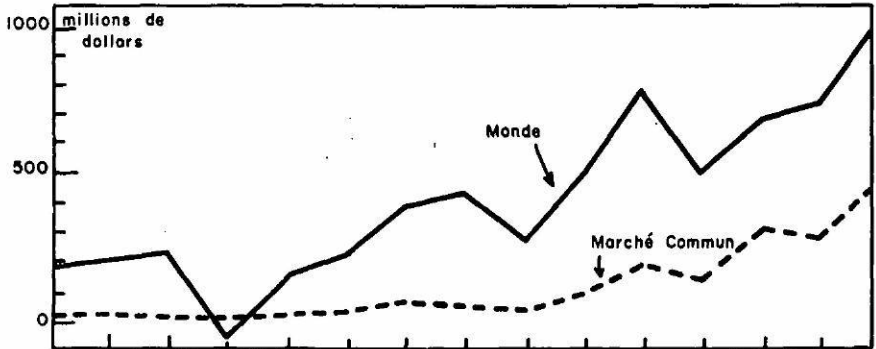
la place d'un éventuel concurrent. Mais à ce besoin d'expansion, parfois limité par la loi sur le marché américain, on doit ajouter d'autres facteurs pour expliquer l'évolution des investissements directs.

Mes collègues, les professeurs Mikesell, Balassa et Hymer, ont signalé certains facteurs déterminant l'investissement direct américain dans la C.E.E. Ils ont cité : la croissance du revenu par tête, le coût minimal total (de production, de transport et d'emmagasinage) sur le marché communautaire intégré, le climat politique favorable, les salaires qui sont relativement plus bas, les avantages offerts par l'absence de barrières douanières, par l'installation de services techniques après vente à proximité de l'unité de production et par la présence de contingents américains effectuant des dépenses en Europe. À tous ces facteurs, j'ajouterai seulement les bénéfices à tirer d'une fiscalité moins onéreuse et d'une plus grande stabilité sur le marché du travail. Toutes ces considérations marquent très clairement qu'il existe une différence fondamentale entre le critère de décision d'une firme internationale effectuant des investissements à long terme et les motifs plus traditionnels soit d'une firme nationale cherchant à maximiser ses profits à court terme, soit d'un agent effectuant des placements de portefeuille. En fin de compte, tous ces facteurs traduisent l'espérance de profits futurs basée sur la poursuite des derniers résultats.

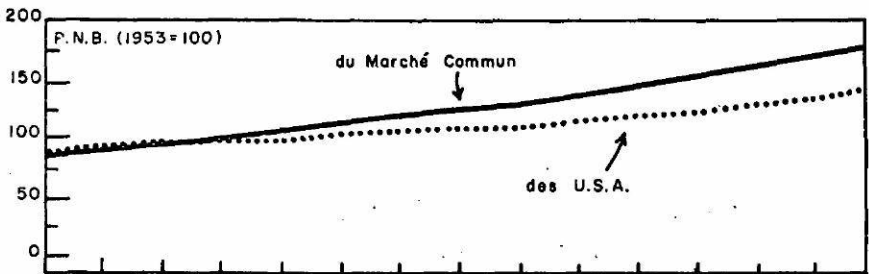
On peut étudier les facteurs de l'investissement direct extérieur américain à l'aide de deux méthodes théoriques complémentaires : en procédant à l'analyse des flux et à celle des stocks. Observons qu'aux États-Unis, le coefficient d'investissement intérieur a permis, dans l'après-guerre, un taux de croissance du P.N.B. tel qu'il a induit un montant d'épargnes domestiques supérieur à celui de l'investissement intérieur, malgré les dépenses qui se sont traduites par des sorties d'or. Comme la rentabilité des investissements directs américains était très supérieure à l'étranger à ce qu'étaient aux États-Unis le taux d'intérêt à long terme et la productivité des investissements intérieurs, l'excès d'épargnes avait tendance à s'investir à l'extérieur. (Le rapport du professeur Balassa et les données présentées au graphique I confirment ce fait). Nous pouvons faire deux remarques à cet égard :

Graphique I

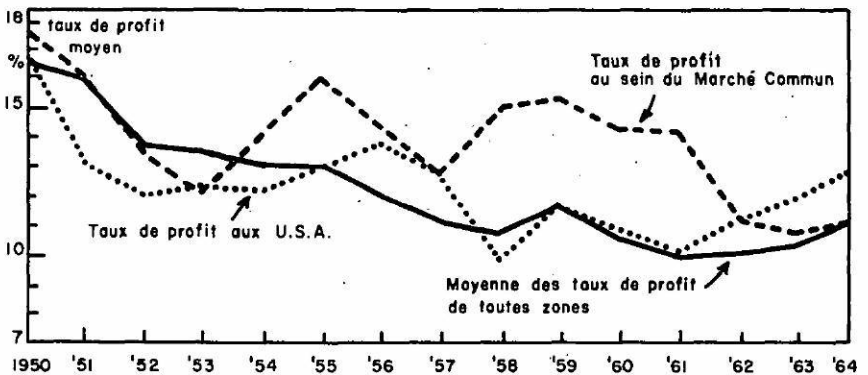
A. Flux d'investissement direct américain dans l'industrie manufacturière



B. Produit national brut (1953=100)



C. Rendement de l'investissement direct américain dans l'industrie manufacturière



- 1) Même si le taux de profit était inférieur à l'étranger à ce qu'il est à l'intérieur — les taux d'intérêt à long terme étaient en réalité très inférieurs aux États-Unis aux taux de profit étrangers — étant donné la grande imperfection du système monétaire et des marchés financiers on pourrait tout de même s'attendre à un accroissement des investissements nets américains dans le Marché commun.
- 2) Les firmes internationales entreprendront de nouveaux investissements directs sans se soucier des différences de rentabilité à l'intérieur et à l'extérieur, leur but étant de réduire les coûts moyens du groupe et par conséquent d'augmenter les bénéfices consolidés. Ce sera particulièrement le cas si ces investissements ont pour but le lancement d'un produit nouveau et/ou le développement d'une production très rentable⁴.

On peut facilement combiner l'analyse des flux (*flow approach*) et l'analyse des stocks (*stock approach*). Cette dernière permet d'expliquer les mouvements internationaux de capitaux, qui vont s'investir pour être rémunérés au taux de profit ou d'intérêt correspondant à la productivité marginale du capital dans le pays d'accueil, par la différence de niveau du stock de capital détenu aux pays d'origine et de destination des flux. Le problème est centré sur la question de savoir comment l'accumulation d'épargnes et les progrès techniques déterminent un taux de rendement des biens capitaux différent selon les pays et comment ces deux facteurs permettent de réaliser dans un pays dominant un montant d'investissement net autorisant un taux de croissance du P.N.B. tel que l'épargne domestique est supérieure à l'investissement intérieur. Il n'y a aucune raison de croire que le taux de rendement du capital qui est nécessaire pour inciter à maintenir ou à augmenter délibérément sur un territoire le stock de biens capitaux existants soit le même dans tous les pays. Ce taux dépendra dans chaque pays des disponibilités financières des agents économiques ainsi que de la

4. Deux études récentes publiées dans le *Journal of Political Economy*, de février 1967, (W. Gruber, D. Mehta et R. Vernon « The R/D Factor in International Trade and International Investment of U.S. Industries » et D.B. Keesing « The Impact of R/D on U.S. Trade ») insistent sur la forte corrélation, relevée à l'intérieur des branches d'industries aux États-Unis, entre le montant des exportations de certains produits et le degré d'intensité de la recherche consacrée à leur développement. L'ouverture d'un nouveau marché pour ces produits serait rapidement suivie d'une décision d'investissement direct.

politique nationale fiscale et monétaire. En conséquence, même si la productivité du capital était la même dans tous les pays, le volume des richesses nationales étant différent, il peut y avoir des mouvements de capitaux. Le volume des flux financiers à court et à long terme pourrait également varier si les agents économiques ou les autorités publiques de deux pays désiraient redistribuer leurs capitaux en fonction des taux d'intérêt courants⁵. Quand l'épargne domestique est supérieure à l'investissement intérieur une question s'impose : quelle structure de taux d'intérêt ou de profit, à court terme, pourrait, en premier lieu, attirer à l'étranger la quantité de dollars nécessaires aux nouveaux investissements directs extérieurs américains, leur rémunération étant assurée en conditions de plein emploi, et, en second lieu, inciter à libérer la quantité de dollars demandés comme *moyens de financement international*, sans toutefois laisser subsister aux États-Unis ou à l'étranger, une offre ou une demande de dollars insatisfaite.

Ces deux méthodes d'analyse complémentaires permettent de confirmer notre opinion que les décisions d'investissements directs extérieurs sont prises en fonction des bénéfices escomptés à long terme. L'évolution des investissements directs américains dans les industries manufacturières du Royaume-Uni et de la C.E.E., dans l'après-guerre, n'apparaît pas paradoxale. En effet, les risques d'origine politique ont toujours effrayé l'investisseur étranger. Or jusqu'en 1950, il paraissait scabreux d'investir en Allemagne, et la France et l'Italie n'avaient pas encore retrouvé la stabilité dans le domaine politique. Aussi, bien que les taux de croissance des futurs pays membres de la C.E.E. aient été supérieurs à celui de la Grande-Bretagne, les aléas d'origine politique et les obstacles à la convertibilité rencontrés sur le continent pesaient davantage sur la décision des investisseurs américains que les facteurs écono-

5. Il s'agit d'une extension à l'économie internationale des méthodes d'analyse développées par R.M. Solow dans *Capital Theory and the Rate of Return* (Prof. de Vries Lectures, Rand McNally, 1964, p. 28), et par J. Tobin dans « Money Capital and Other Stores of Value », *American Economic Review*, mai 1961, pp. 26-37. En utilisant cette méthode on a montré, dans une étude économétrique que 60 p.c. des investissements directs et des placements de portefeuille effectués par des Américains à l'extérieur peuvent s'expliquer par la variation du montant des stocks de capitaux détenus aux États-Unis et à l'étranger et, par l'évolution des taux de profit et d'intérêt nationaux qui tend à régler le niveau de ces stocks (cf. Kwack, Sung Y., *Wealth Yields, Interest Rates and Balance-of-Payments Adjustment: U.S. Experience, 1952-64*, thèse de doctorat à soutenir, Université de Californie, Berkeley, 1967.

miques. La situation se modifiant complètement après 1957, les facteurs économiques reprennent alors tout leur poids dans la décision d'investissement extérieur. Si nous observons le montant et le taux de croissance des revenus et des profits à l'intérieur du Marché commun et au Royaume-Uni, leur différence permet très facilement d'expliquer que, de 1957 à 1964, le taux de croissance de l'investissement américain dans l'industrie manufacturière ait augmenté deux fois plus dans la C.E.E. qu'au Royaume-Uni⁶. (Cf. graphique II et tableau I en annexe).

Nous devons, par conséquent, conclure que, bien que de nouvelles mesures politiques — notamment dans le domaine tarifaire — aient pu jouer un rôle important en stimulant l'investissement américain dans la Communauté, la productivité marginale attendue du capital a certainement exercé une influence prépondérante sur la décision des Américains d'investir au sein du Marché commun, compte tenu des risques d'origine politique ou cambiale⁷. Nos conclusions mettent en évidence les facteurs qui influencent la demande de capitaux étrangers sous forme d'investissements directs dans la Communauté. Elles ne contredisent pas forcément celles du professeur Mikesell et des autres rapporteurs qui insistaient sur les facteurs déterminant l'offre de ces mêmes capitaux. En ce qui concerne l'offre de dollars il est intéressant de remarquer que, sauf pour l'année 1954, les variations annuelles du montant total des flux financiers prenant la forme d'investissement direct américain à l'étranger sont étroitement liées à celles du P.N.B. américain (cf. le graphique I). Il faut souligner, en définitive, que la plus grande partie de l'accroissement des investissements directs américains sur

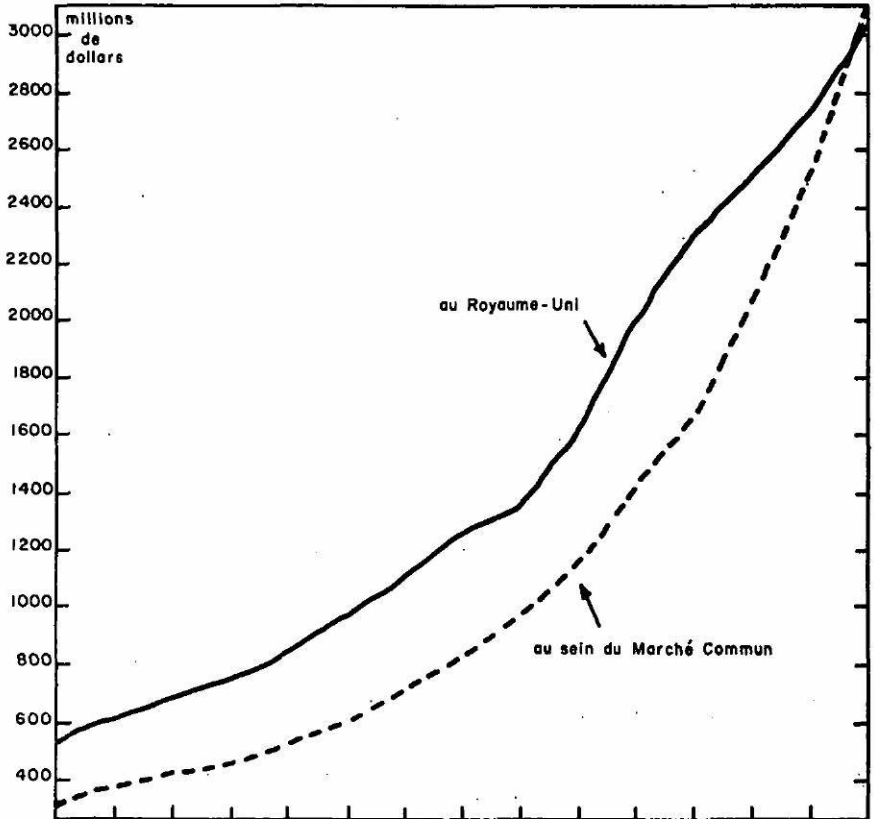
6. Il faut noter également un changement dans l'évolution des taux de rendement en 1957-1958 : pour la première fois la productivité des investissements directs américains dans l'industrie manufacturière est supérieure dans le Marché commun à ce qu'elle est au Royaume-Uni. Des facteurs à court terme ont donc pu renforcer l'influence des considérations économiques à long terme motivant les investissements directs américains dans la Communauté. Les faits eux-mêmes confirment notre opinion : la période de reconstruction d'après-guerre tendant à sa fin vers 1957-1958, la formation du Marché commun peut avoir empêché ou différé dans les pays européens un ralentissement de la croissance du produit et de l'accroissement des profits.

7. Deux thèses de doctorat non publiées, soutenues à Berkeley, Université de Californie, utilisent les mêmes méthodes pour traiter ce sujet. Il s'agit des thèses soutenues par Lee, Chung H., *The Demand for Foreign Securities and International Long-Term Capital Movements* (octobre 1966) et par Morley, S.A., *American Corporate Investment Abroad since 1919*, (sept. 1965).

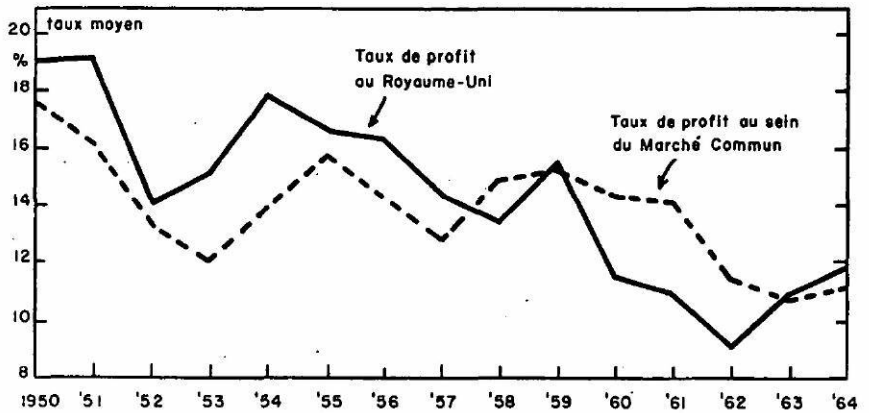
L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

Graphique II

A. Valeur totale des investissements directs américains dans l'industrie manufacturière



B. Rendement de l'investissement direct américain dans l'industrie manufacturière



le Continent contribue plutôt à l'expansion qu'à la redistribution des capitaux dans le monde.

Les directeurs de plusieurs entreprises classées parmi les plus grandes sociétés américaines et européennes ayant développé leurs investissements directs dans les pays membres de la C.E.E., nous ont livré certaines informations. Elles semblent confirmer ces conclusions et répondre à la question du professeur Byé sur la nature des facteurs qui déterminent le choix d'une firme entre différentes formes d'investissement. Les considérations le plus souvent citées par ces dirigeants d'entreprise, comme ayant influencé le montant et les modes de réalisation de leurs investissements directs dans la Communauté, sont les suivantes⁸ :

- 1) Ils mentionnaient couramment la perspective des bénéfices à retirer de leurs opérations sur divers territoires (*la nature des profits escomptés*). La valeur des ventes à l'exportation, actuelle ou passée, servait d'indicateur pour prévoir les profits dans la mesure seulement où elle permettait de calculer approximativement le futur chiffre d'affaires, les prix de vente et de revient.
- 2) La décision d'investissement prise, la firme internationale devait choisir entre construire un nouvel établissement, fusionner ou acheter des participations dans une société existante.
 - a) La décision de construire un établissement ou d'acheter une usine existante paraît subordonnée à la question de savoir si la société mère dispose en son sein du personnel nécessaire.
 - b) La structure du marché du pays d'accueil était considérée pour chaque produit : elle était présentée comme une variable clef. En général, la fusion est de beaucoup préférée aux autres options possibles. Il est relativement moins coûteux, objectivement et subjectivement, de fusionner que de construire un nouvel établissement. En outre, sur le plan de la concurrence, la fusion offre des avantages à la firme qui va bénéficier d'une clientèle, des marchés passés avec les fournisseurs, des relations établies avec le gouvernement et les inspecteurs. Elle permet de profiter d'une expérience financière de plusieurs années traduite en données statis-

8. Les informations suivantes ont été recueillies par l'auteur, lors de plusieurs interviews, en mai 1966.

tiques qui facilite l'établissement des coûts. Par contre, se lancer à la conquête d'un marché pour écouler les produits d'un nouvel établissement soulève souvent des problèmes imprévisibles. Ils sont inévitables, difficiles et onéreux à résoudre. Les difficultés rencontrées varient selon la structure du marché, les réactions des concurrents et des consommateurs. Cependant, d'après certains, le prix élevé des usines qui pourraient convenir pèse très lourdement sur la décision d'achat.

- c) Les informations recueillies indiquent que les firmes se sont adaptées avec beaucoup de souplesse aux formes juridiques des sociétés locales. Elles se sont pliées à un nouveau mode de contrôle et de direction.
- 3) Bien que les raisons données pour motiver l'expansion de l'investissement direct étranger des firmes variaient avec la destination du capital, le revenu moyen par tête du pays d'accueil, son niveau et son rythme de croissance — tout particulièrement la dimension absolue du marché — constituait toujours un facteur de décision de l'investissement extérieur de la plus grande importance. L'expérience vécue par ces firmes dans différents pays prouve que le mode de vie évolue, en général, de façon semblable avec la croissance du revenu par tête. En temps normal la demande augmente donc de façon prévisible. Son évolution peut grossièrement être estimée par un calcul d'élasticités-revenus⁹.
- 4) Dans la plupart des cas la décision d'investissement direct étranger était liée au succès de certaines productions. Quand une société écoule facilement dans un pays un type de produit, la vente des mêmes articles paraît pratiquement assurée sur d'autres marchés. L'entreprise développe donc ses exportations et crée une filiale sur un marché dès que les ventes y deviennent suffisantes pour absorber la production d'un nouvel établisse-

9. Comme l'a montré E.F. Denison dans son récent ouvrage (avec la collaboration de Jean-Pierre Poullier) *Why Growth Rates Differ: Postwar Experience in Nine Countries* (Brookings Inst., Washington, 1967), chapitre 16, page 42 du manuscrit (chapitre 17 du livre) : « L'importance donnée au niveau du revenu par tête, pour qu'il détermine la structure de la demande de biens de consommation, est confirmée par d'autres études. Celles-ci ont démontré que les élasticités-revenus étaient semblables dans plusieurs pays et que des structures de la demande de biens de consommation différentes correspondaient à des revenus de montant différent ».

ment. Les firmes ont procédé ainsi en dirigeant successivement leurs exportations d'un pays vers l'autre : elles compensaient souvent la réduction de certaines exportations à destination d'un pays où une filiale venait d'être établie par l'augmentation de ces mêmes exportations sur un autre marché ou par la vente d'un autre produit.

- 5) Finalement, le climat politique et les débouchés du pays d'accueil étaient invariablement cités comme étant des considérations primordiales influençant la décision d'investissement.

La motivation de l'investissement étranger, telle qu'elle apparaît à travers l'expérience de ces firmes internationales, confirme notre analyse dans son ensemble.

III — *Les effets de l'investissement direct américain dans la C.E.E. : ses avantages, ses inconvénients, les politiques adoptées.*

Tous les participants au colloque estiment que l'investissement direct d'une firme internationale moderne a pour effet d'améliorer l'action traditionnelle du commerce international de la façon suivante :

- 1) La firme internationale moderne tend à rapprocher les prix nationaux et à égaliser l'intensité du capital par rapport au travail sur les différents territoires où elle opère. Ce faisant, elle tend à réduire les différences entre la productivité des facteurs des divers pays. Le professeur Hymer estime donc, qu'étant donné sa nature et ses moyens, la firme internationale joue un plus grand rôle que la firme nationale.
- 2) Par le canal de l'investissement direct extérieur une firme internationale diffuse les techniques de production les plus modernes et le *know-how*.
- 3) Ce flux financier à long terme stimule l'expansion du commerce extérieur en ouvrant directement la voie aux exportations de biens d'équipement. Non seulement il véhicule ces exportations mais, généralement aussi, il entraîne la firme exportatrice de capitaux à réaliser annuellement des investissements à court terme dans le domaine de la recherche pour améliorer la qualité des produits, lancer des produits nouveaux, etc. :

son but étant de maintenir, au moins, sa part du marché étranger.

- 4) De nos jours le progrès technique est rapidement incorporé aux nouveaux équipements. Il se traduit également par la formation de techniciens susceptibles d'appliquer ces progrès et de les améliorer. Le niveau technique atteint dépend non seulement des progrès de l'engineering et de la fabrication expérimentale mais aussi de l'expérience accumulée¹⁰. Cette expérience est, en grande partie, fonction du volume des investissements bruts. L'investissement direct augmente donc simultanément la valeur des équipements par travailleur dans la Communauté et leur efficacité — deux facteurs augmentant la productivité du travail dans l'industrie et dans l'agriculture. Si les techniques sont assez perfectionnées elles permettront de neutraliser la tendance de la productivité marginale du capital à baisser au fur et à mesure de l'accroissement du stock de capital investi. Mais, même en admettant que la rentabilité des investissements directs vienne à décliner, l'élévation de la productivité du travail et la hausse des salaires tendraient normalement à augmenter la demande effective et le volume des investissements nets qui détermine la croissance future. Tel est le principal processus par lequel les effets de l'investissement direct étranger ont fait, en Europe, le jeu des politiques expansionnistes. Ils ont ainsi contribué à déterminer les remarquables taux de croissance de ces dernières années¹¹.
- 5) Étant donné que le progrès technique accumulé (*embodied technical progress*), est fonction des investissements nouveaux, son taux de croissance dépend de la cadence et du volume de ces investissements. La pratique de l'investissement direct extérieur permet de supposer que les filiales étrangères utilisent

10. Cf. R.M. Solow, *Capital Theory and the Rate of Return*, Prof. F. de Vries Lectures, Rand McNally, 1964, pp. 56-68.

11. Dans son étude *Why Growth Rates Differ* (chap. 16 et 17) le professeur Denison a montré que la valeur du produit, par personne active, augmentait de façon frappante en Italie, en Allemagne et en France, de 1950 à 1962. Ces taux de croissance s'expliquent principalement par un transfert de ressources du secteur agricole aux secteurs non agricoles et par la substitution de salariés aux travailleurs indépendants — ces deux mutations de structure étant accélérées par l'accroissement des économies d'échelle. Ce témoignage renforce notre thèse sur l'importance de la croissance de l'investissement américain en Europe occidentale : sa croissance et tous ces facteurs étant, en fait, interdépendants.

habituellement ce moyen pour soutenir la concurrence à l'étranger. Comme l'investissement direct véhicule le progrès technique, sa diffusion peut amener des gains considérables non seulement dans les secteurs où il est réalisé mais aussi dans le reste de l'économie. Ceci a été parfaitement compris par la grande firme moderne qui désire augmenter sa part du marché, ou simplement la maintenir.

- 6) L'importation des capitaux étrangers devrait tendre à améliorer les structures de la production, dans la C.E.E., pour les raisons exposées ci-dessus. Elle permet, en imposant les bénéfices des filiales étrangères et le revenu des capitaux étrangers, de prélever dans les pays d'Europe des recettes publiques. L'investissement direct extérieur véhicule une politique industrielle dynamique : cet effet est certainement le plus important de tous. Dans certains pays européens la structure de la production est telle que quelques firmes parmi les plus modernes au monde coexistent aux côtés de petites firmes familiales très peu rentables¹². Dans ces conditions l'investissement étranger incite aux fusions ce qui rend les structures de l'industrie européenne plus homogènes, les entreprises plus dynamiques et plus compétitives.

Si l'entrée croissante des capitaux extérieurs présente de réels avantages, en revanche, elle peut faire courir des risques et comporter de sérieux inconvénients. À cet égard, les rapporteurs ont présenté les observations suivantes dignes d'attention :

- 1) Les professeurs Byé et Hymer ont tous deux insisté sur le fait que des firmes nationales peuvent être évincées du marché par l'implantation d'une firme internationale concurrente. Ce risque est d'autant plus sérieux que l'investissement direct étranger

12. Cf. Joe S. Bain, *International Differences in Industrial Structure: Eight Countries in the 50's*, (Yale University Press, New Haven, 1966). Dans cet ouvrage l'auteur compare la structure des branches d'industries des États-Unis à celles de certains pays européens, de la France et de l'Italie notamment. La différence observée la plus grande tient aux dimensions du plus petit établissement de chaque branche : celui-ci étant de taille très inférieure en Europe. Cette différence ne s'explique pas entièrement par l'existence de marchés ou de firmes de taille relativement plus grande aux États-Unis. Elle peut tenir, comme l'indique l'auteur, à la formation « de cartels ou d'autres formes d'entente » (p. 147). Selon lui, en interdisant les cartels aux États-Unis, le Sherman Act de 1890 aurait encouragé la concentration par fusion, autre alternative susceptible de restreindre la concurrence. Cette législation aurait entraîné le développement d'industries très concentrées aux États-Unis avant l'apparition du même phénomène dans les autres pays industrialisés (p. 151).

véhicule de nouvelles techniques ayant pour effet de réduire la rentabilité des équipements européens existants. Il impose par conséquent leur remplacement et rend leur financement encore plus difficile. Tout en présentant d'importants avantages économiques ces implantations étrangères soulèvent des problèmes politiques sur lesquels il est à peine nécessaire d'insister.

- 2) Du fait que l'investissement net permet l'utilisation de nouvelles techniques, l'importation du capital peut aussi bien véhiculer un danger potentiel qu'un gain. En effet, quand une firme nationale doit soutenir la concurrence d'une filiale étrangère, originaire d'un pays où le rythme de croissance du progrès technique est plus rapide, elle peut décider d'abandonner la lutte plutôt que de tenter l'impossible : si elle ne parvient pas à réinvestir continuellement elle est condamnée à se laisser distancer¹³. Or, même les gouvernements de certains grands pays se sont retrouvés dans l'impossibilité d'engager les dépenses nécessaires à la recherche dans les domaines les plus modernes de la technique et de la défense.
- 3) L'investissement direct étranger permet d'utiliser dans la concurrence non seulement des qualités d'expertise en matière technologique mais également une capacité financière très grande et des moyens publicitaires. Ceci ne fait que souligner, une fois de plus, les faiblesses des marchés de capitaux et des services de distribution européens.
- 4) Même quand les investisseurs étrangers implantent un établissement de taille optimale un problème est soulevé par l'ampleur des débouchés : la demande effective peut être inférieure à l'offre de cet établissement s'il tourne à pleine capacité, en supportant donc des coûts minimaux. Une firme internationale qui cherche à maximiser ses profits sur la totalité de ses opéra-

13. Ce problème est aggravé par le fait qu'il est moins onéreux pour la firme internationale d'entreprendre la plus grande partie de ses recherches pour le développement sur le territoire de la société mère. Une étude entreprise par le Stanford Research Institute, à partir d'une enquête auprès de 200 firmes américaines ayant des intérêts en Europe, montre que ces firmes n'investissent que 4 p.c. des fonds consacrés à leurs recherches en Europe occidentale (la plus grande partie dans la recherche appliquée plutôt que dans la recherche fondamentale). Il faut apprécier ce pourcentage en observant que les firmes américaines entreprennent en Europe 10 p.c. du total de leurs investissements dans l'industrie manufacturière. (Cf. Long-Range Planning Report, no 198 : R. and D. in Europe.)

- tions freine souvent les exportations de ses filiales. Or, quand la demande locale est insuffisante, il est particulièrement intéressant pour la filiale étrangère de pouvoir développer ses exportations afin d'abaisser ses coûts de production unitaires.
- 5) Même quand les investissements directs étrangers sont encouragés, leur entrée dans certains secteurs peut à tout moment devenir incompatible avec la souveraineté, la sécurité et la politique nationale de l'État d'accueil. En pratiquant l'investissement direct dans ses filiales étrangères, la firme américaine doit respecter la politique commerciale du gouvernement des États-Unis à l'égard des marchés tiers. De plus, la société mère peut éventuellement poursuivre une politique d'investissement incompatible avec les politiques fiscale, monétaire et étrangère du pays d'accueil. L'investissement étranger peut donc poser des problèmes importants à un État souverain.
 - 6) Les investissements directs américains en Europe tendent à modifier la proportion des facteurs locaux en augmentant le capital par rapport au travail. En période de chômage ils augmentent l'offre d'emplois et élèvent le taux de croissance. Toutefois, en conditions de plein emploi, ils entraînent la hausse des salaires et peuvent accentuer les pressions inflationnistes. Cet éventuel danger exige une analyse plus approfondie.
 - 7) Le professeur Hymer a évoqué le danger présenté par l'expansion de grandes firmes étrangères se développant à l'abri d'un monopole, avec toutes les conséquences qui peuvent en découler pour l'avenir économique et politique de l'Europe. Bien qu'à partir de l'expérience canadienne il ne faille pas généraliser, les données relevées dans ce pays constituant plutôt des cas particuliers, il est néanmoins intéressant d'observer, avec les professeurs Angers et Bonin, que les intérêts américains au Canada représentent environ 45 p.c. de l'industrie manufacturière, 50 p.c. des activités métallurgiques et minières, plus de 50 p.c. de la production de gaz et de pétrole¹⁴.
- Quelle que soit la gravité des dangers présentés par l'investissement étranger, tous les rapporteurs ont soutenu, qu'en fait, ils existaient surtout actuellement à l'état virtuel. Les investissements

14. Une analyse très poussée du phénomène a été entreprise par A.E. Safarian's dans *Foreign Ownership of Canadian Industry*. (McGraw-Hill, Toronto), 1966.

directs américains dans le Marché commun ont été réalisés, jusqu'à maintenant, dans les secteurs même où les capitaux privés français, par exemple, étaient le plus demandés.

On doit rappeler que le comportement a-national de certaines firmes américaines en Europe ne caractérise pas *la firme américaine* : il ne lui est pas particulier. Il traduit plutôt la politique de toute grande firme européenne moderne dont les décisions doivent s'appliquer sur un marché international, en expansion, de plus en plus libéralisé.

Bien que les firmes américaines s'implantent dans un pays membre de la C.E.E. en partant du fait qu'elles pourront développer leurs ventes sur toute l'étendue du Marché commun, on a objecté que certaines pourraient être de trop grande taille par rapport aux dimensions du pays d'accueil. Cette anomalie souligne la nécessité d'établir une politique communautaire à long terme et suggère de prendre diverses mesures susceptibles d'écarter les dangers mentionnés ci-dessus.

1) Étant donné la relation entre progrès technique et investissement brut, son importance dans le processus de développement de la Communauté européenne, une politique industrielle commune a paru indispensable à tous les rapporteurs. Il s'agirait d'établir :

- a) un droit européen des sociétés,
- b) une politique commune à l'égard des investissements étrangers,
- c) une banque européenne de la reconstruction industrielle ayant pour objet :

- d'encourager les fusions entre firmes de pays membres différents en accordant des facilités de crédit spéciales ;
- d'entreprendre des études sur la structure et l'organisation des branches d'industrie, sur la productivité marginale du capital et du travail dans chaque branche, afin d'établir les mutations structurelles souhaitables et les changements d'intensité du capital par rapport au travail correspondant. Ces études fourniraient une base rationnelle permettant d'encourager certaines concentrations et certaines fusions ;

— de financer la recherche en vue du développement par voie de prêts ou de subventions.

En attendant qu'une politique industrielle commune puisse recevoir l'accord de tous les pays membres, des législations nationales parallèles devraient être établies. Elles pourraient, dans l'avenir, être harmonisées ou servir de base pour la création d'un *droit européen*.

- 2) Le progrès technique contribue de façon si décisive au développement que chaque État membre devrait faire un effort particulier pour encourager la recherche, que ce soit au niveau du gouvernement, de l'université ou de l'entreprise¹⁵. Il faut toutefois rappeler que ce que l'on entend par « écart technologique » entre l'Europe et les États-Unis tient moins à l'avance américaine sur le plan strictement technique qu'aux possibilités d'appliquer dans les secteurs européens de la production et de la distribution les résultats de la recherche, les firmes européennes restant compétitives. De nombreuses mesures pourraient donc être prises pour réduire l'écart tenant aux différences dans les méthodes commerciales, dans le mode d'organisation et de direction des entreprises. On pourrait également stimuler la concurrence, améliorer les structures institutionnelles et en particulier les systèmes d'éducation¹⁶.
- 3) Il s'est révélé indispensable d'insister sur la nécessité d'améliorer le fonctionnement des marchés de capitaux en Europe. Depuis très longtemps, le besoin d'une bourse européenne et de règles communautaires sur l'admission à la cote et l'émission des valeurs mobilières se faisait sentir. Sans ces institutions les firmes européennes auront du mal à soutenir la concurrence des firmes américaines. Ces dernières réalisent, en effet, d'importantes économies d'échelle sur le plan financier (par opposition à celles qui sont à leur portée dans le domaine technique).
- 4) Il faut supprimer les derniers obstacles non tarifaires à la libre circulation des produits dans la Communauté. Ces mesures res-

15. Cet effort s'impose d'autant plus que les capitaux investis dans le domaine de la recherche dégagent un taux de profits allant à la collectivité (*social rate of return*) supérieur au taux de rémunérations offert aux investisseurs privés (*rate of return to private investors*). Cf. R.M. Solow, *ibid.*, p. 68.

16. Cf. deux récents articles du *New York Times* : « Technology Gap Worries Europe » du 12 mars 1967 et « Key to Innovation » du 14 mai 1967.

trictives diffèrent la formation d'un prix unique pour le même produit fabriqué dans des pays membres différents. Elles empêchent les firmes d'adapter la taille de leurs établissements aux vraies dimensions du Marché commun.

- 5) Il faudrait, enfin, instituer un comité groupant à l'échelon ministériel des représentants de chaque pays membre et des États-Unis. Sa mission serait de prévenir et de résoudre tous les problèmes soulevés par des politiques industrielles divergentes et par le libre mouvement des capitaux à long terme. Un comité semblable groupant des représentants du Canada et des États-Unis a déjà fait ses preuves.

Bien que la rémunération de l'investisseur privé ait été très différente en Europe et aux États-Unis, les bénéfices tirés des investissements par la collectivité semblent être de même montant de part et d'autre de l'Atlantique. Comme la différence des rentabilités privées s'explique en grande partie par l'insuffisance de la demande aux États-Unis, au cours des années 1950, il y a tout lieu de croire que cet écart des taux de rendement du capital tendra à se réduire. Il ne faut donc pas s'attendre que la C.E.E. soit inondée de capitaux américains sous forme d'investissements directs. La mise en œuvre des politiques communes et la poursuite d'une politique de plein emploi aux États-Unis tendront à l'équilibre du marché international des capitaux à long terme.

L'efficacité de toutes ces politiques dépendra essentiellement de la conjoncture politique et économique. Il est probable, par exemple, qu'un climat d'expansion sur des marchés de concurrence dynamique contribuerait puissamment au succès d'une politique industrielle en Europe. Les dangers présentés par la réalisation des investissements directs américains pourraient devenir sérieux dans une Europe divisée. Par contre, si les pays membres s'entendent pour édifier des bases industrielles et financières communes, ce qui rendrait leurs structures plus souples, leurs entreprises plus dynamiques et compétitives, les investissements étrangers ne pourraient que renforcer l'unité et l'indépendance en Europe.

IV — *L'investissement direct et l'équilibre international*

L'investissement direct américain présente pourtant un grand danger car la hantise d'une domination américaine en Europe pour-

rait conduire les Européens à accentuer sporadiquement les tensions existant entre les États-Unis et les pays de la C.E.E. En revanche, cela pourrait vraisemblablement amener les États-Unis à adopter des mesures de rétorsion. Bien que les investissements à long terme soient principalement liés aux problèmes de croissance à long terme, des politiques à court terme ont été menées sur les deux rives de l'Atlantique pour résoudre les problèmes soulevés par les mouvements de capitaux à long terme : leurs effets ont été déséquilibrants. Les avantages dont bénéficient les pays emprunteurs en important des capitaux étrangers sont le reflet des inconvénients que la sortie de ces capitaux entraîne pour le pays prêteur. Il n'y a pas lieu de s'étendre sur les avantages mais de préciser que les inconvénients peuvent se traduire simultanément par des pertes correspondant à un moindre accroissement de la productivité du travail et par des tensions tendant à déséquilibrer la balance des paiements. Ceci nous suggère d'appliquer à cette situation les propos d'un Français du 18^e siècle. Celui-ci jugeait que le comportement du rhinocéros était impardonnable. Il disait :

« Cet animal est très méchant

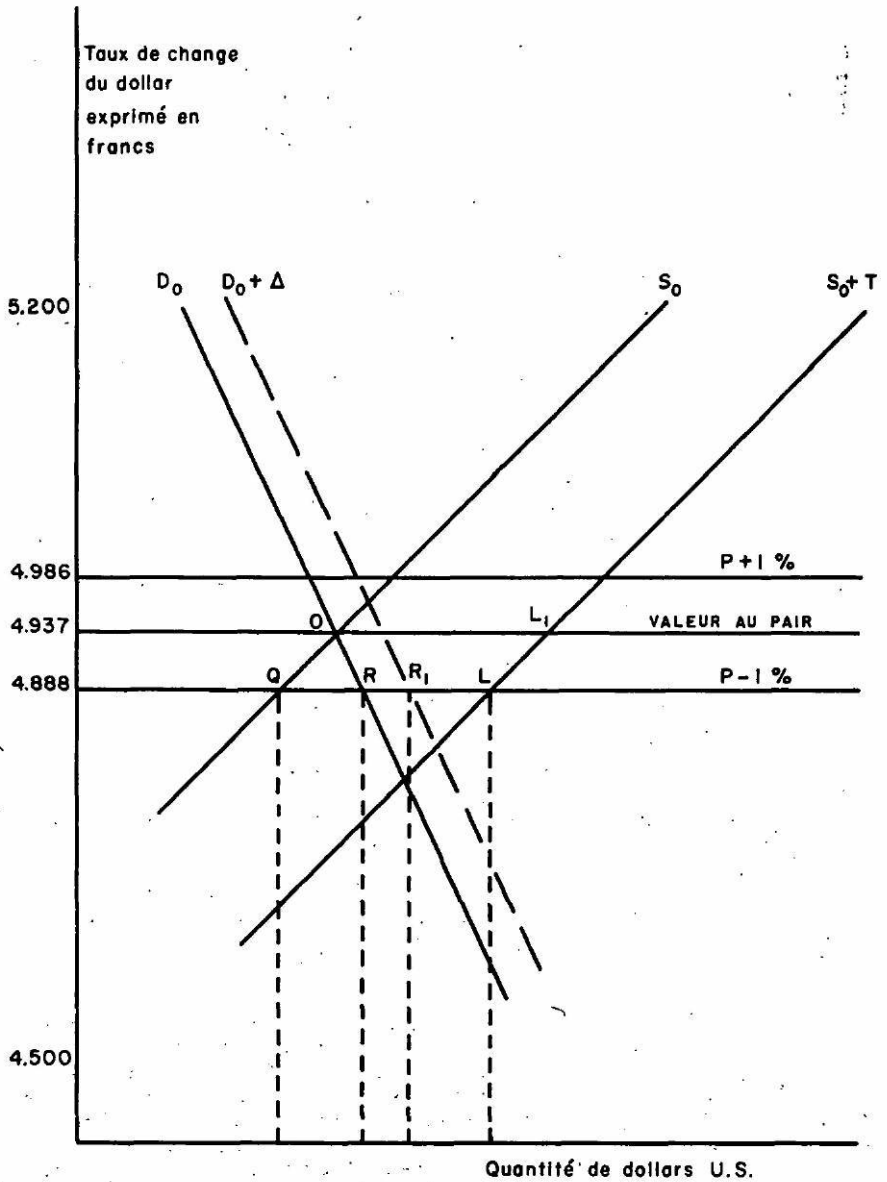
« quand on l'attaque il se défend. »

L'expansion des investissements directs offre, à long terme, des bénéfices si considérables qu'il est capital de les évaluer : il faut savoir ce que l'on perd à interdire ou à limiter cette forme d'investissement. Son plus grand avantage est de permettre le transfert du progrès technique, des méthodes de direction et d'organisation les plus modernes, d'autant plus que le retard pris par les pays membres de la C.E.E. sur les États-Unis va probablement en s'accroissant. L'expérience de ces dernières années témoigne que certains malentendus nés des relations économiques à long terme avec les États-Unis n'ont plus de raison d'être. Les faits prouvent que l'économie américaine s'est développée dans la stabilité, à des niveaux beaucoup plus élevés qu'on ne le prétend souvent ¹⁷.

17. De 1957 à 1965, le taux moyen de croissance des revenus monétaires américains est de 5.5 p.c., avec un écart type de 2.3 p.c., tandis que l'élasticité des importations par rapport au revenu est de 1.01 p.c. (cf. G. McKenzie, *International Economic Stability*, thèse de doctorat, non publiée, soutenue en 1966 à Berkeley, Université de Californie). Ceci prouve que des processus d'ajustement travaillent à l'équilibre extérieur des économies occidentales dans la mesure seulement où les flux réels sont en jeu. Ce phénomène existera aussi longtemps que les liquidités internationales pourront être distribuées de façon plus satisfaisante que par le passé.

Graphique 3

PROBLÈME DE TRANSFERT : U.S.A. - FRANCE



Nos institutions financières internationales pourraient faciliter la transmission internationale de la croissance, cependant, leur efficacité a été altérée de façon frappante. Comme le professeur Triffin l'a souligné, de 1949 à 1964, le volume du commerce extérieur et le montant des réserves nettes du reste du monde (États-Unis et Grande-Bretagne non compris) se sont tous deux élevés de 6.8 p.c. par an. Une grande partie de l'accroissement des réserves nettes a été financée au cours de cette période par les États-Unis, tandis que les réserves globales augmentaient seulement d'environ 2.8 p.c. En 1965, les réserves nettes des États-Unis atteignaient -1 milliard de dollars. L'accroissement des réserves mondiales ne peut évidemment plus se poursuivre selon le même processus. Si le système monétaire international n'a pas été ébranlé plus tôt, c'est seulement en raison du déséquilibre international entraîné par une mauvaise répartition des réserves, à la fin de la seconde guerre mondiale. La réforme du système est, par conséquent, devenue essentielle, non seulement pour imposer le respect des droits traditionnels, mais aussi pour assurer une expansion équilibrée des réserves nettes de nature à permettre le développement des investissements à long terme et du commerce extérieur.

Le déficit de la balance des paiements des États-Unis correspond à un solde négatif de sa balance des transferts plus important que son excédent commercial. Dans une certaine mesure, on peut dire que le déficit de cette balance des transferts autorise l'excédent commercial. Le solde négatif des transferts est dû aux placements extérieurs privés et aux dépenses effectuées à l'étranger par les touristes et le gouvernement au titre de l'aide militaire et économique. Si le déficit de la balance des transferts est entraîné par une sortie nette de capitaux privés à long terme, nous l'avons vu, les mouvements de capitaux sont avantageux pour les pays d'origine et de destination des flux. Par contre, s'il est provoqué par des sorties de capitaux à très court terme, d'origine spéculative, les flux financiers accentuent les tensions internationales au lieu de jouer un rôle équilibrant.

Comme nous l'a montré le professeur Triffin, les mesures américaines tendant à limiter les sorties de capitaux à long terme pourraient avoir immédiatement pour effet d'accroître les exportations de capitaux à court terme. Il n'y a pas lieu de croire que

ces derniers correspondent entièrement à une fonction « d'intermédiaire financier international » (*international financial intermediation*). En effet, considérons le graphique III où sont portés, en abscisse, le nombre de dollars américains offerts et demandés, en ordonnée, les taux de change correspondants. Étant donné la courbe de demande de dollars aux différents taux de change D_0 , un certain déplacement de la courbe d'offre de dollars, de S_0 à $S_0 + T$, fait apparaître un excédent d'offre de dollars par rapport à la demande, représenté au cours du pair par le segment OL_1 . Cet excédent d'offre de dollars tend à faire baisser la valeur du dollar jusqu'au cours $P - 1$ p.c. (au niveau de la droite QL) correspondant aux États-Unis au « point de sortie de l'or ». Cette valeur du dollar est minimale car, à ce taux, les États-Unis ont intérêt à solder leurs paiements extérieurs en or et non plus en devises. Mais, tout en abaissant la valeur du dollar, le mécanisme d'ajustement réduit simultanément l'excédent d'offre de dollars (initialement égal à $OL_1 = QL$) d'une valeur qui est représentée au taux de change minimal par le segment QR . Si, au cours du processus, la quantité de dollars demandés pour remplir la fonction d'intermédiaire financier international augmente, de telle sorte que la droite D_0 se déplace parallèlement vers $D_0 + \Delta$, l'excédent de dollars au taux de change le plus bas est réduit, à nouveau, de la valeur représentée par le segment RR_1 . Si bien qu'en définitive, la quantité de dollars offerts, en sus de la demande, au taux de change le plus bas, correspond au segment R_1L . Cet excédent en dollars sera échangé, à ce taux, contre de l'or américain. Il apparaît donc clairement que le problème de savoir si les créances à court terme sur les États-Unis ont ou non des effets déséquilibrants se résoud autant par l'observation des faits que par l'analyse théorique. Étant donné les mécanismes du système international actuel, il n'y a pas de raison de croire qu'en régime de change fixe les autorités financières étrangères voudront nécessairement conserver sur les États-Unis cet excédent de créances R_1L . En d'autres termes, la demande de dollars peut ne pas s'équilibrer avec l'offre de dollars au taux de change correspondant aux États-Unis au point de sortie de l'or : dans ce cas, il y a excédent ou pénurie de dollars. Nous voyons au graphique III que la droite $D_0 + \Delta$ peut ne pas couper la droite $S_0 + T$ au point L , dans ce cas $D_0 + \Delta$ traverse la droite QL en R_1 : si R_1 est situé à gauche

de *L* il y a excédent de dollars, s'il est situé à droite il y a pénurie. Le professeur Triffin a par conséquent raison de s'interroger sur la valeur de la thèse du professeur Kindleberger selon laquelle toutes les exportations de capitaux américains à court terme *doivent* nécessairement correspondre à une fonction d'intermédiaire financier international.

Étant donné que le solde de la balance des comptes des grandes puissances est le résultat de différence entre recettes et dépenses brutes d'un montant élevé, comparativement, de faibles pourcentages de variation des postes importants de la balance des paiements suffiraient à modifier rapidement le montant du financement compensatoire. Si une ou deux banques centrales étrangères cherchaient à convertir massivement des dollars en or, il faudrait soit qu'un groupe d'autres banques centrales ou que des organismes internationaux accordent un crédit temporaire aux États-Unis, soit que l'on impose un embargo sur l'or : à défaut, une crise catastrophique menacerait dangereusement le système monétaire international actuel. Il est donc important d'instituer un code entre pays déficitaires et excédentaires pour leur permettre de bénéficier des avantages offerts par l'assistance mutuelle, en cas de difficultés soulevées par l'équilibre de leur balance des paiements. Ce code aurait d'abord pour avantage d'instituer sur le plan international un mode de *financement fonctionnel*. À ce stade des formules détaillées seraient peu judicieuses. Il serait préférable, pour permettre aux pays d'équilibrer leur balance des paiements, d'établir des règles générales donnant le droit aux pays déficitaires de recourir à des prêts d'un certain montant, obligatoirement consentis par les pays excédentaires, à des taux d'intérêt prédéterminés.

Les principales dispositions de ce code d'ajustement devraient prévoir un mécanisme susceptible de ménager l'équilibre interne au cours du processus d'ajustement de l'équilibre externe : elles devraient permettre de concilier l'accroissement des coûts et des prix, ou la seule hausse des prix, avec le niveau de l'emploi. Les pays déficitaires dont le taux de chômage est relativement bas et dont les coûts et les prix, ou les prix seuls, s'élèvent à un rythme relativement lent devraient prendre des mesures fiscales et monétaires de nature à maintenir le niveau des dépenses intérieures. Le droit de financer leur déficit avec l'aide des pays excédentaires et du

F.M.I. leur serait expressément reconnu. En cas de déficit persistant, on pourrait contraindre ces pays à réduire relativement leurs dépenses, leurs coûts et leurs prix. À cette mesure pourrait se substituer, ou s'ajouter, l'obligation de dévaluer, de même que celle de réserver leurs dépenses aux achats de biens domestiques. Si le taux de chômage des pays déficitaires était relativement élevé, ceux-ci devraient simultanément adopter une politique expansionniste et élever leurs taux d'intérêt, tout en ayant accès aux modes de financement décrits ci-dessus. Des mesures diamétralement opposées s'appliqueraient, dans chaque cas, aux pays excédentaires.

En effet, si l'accord pouvait se faire sur de telles règles et sur leur date d'application — même s'il entraînait un renforcement du rôle de l'or — l'ajustement des structures des pays déficitaires serait d'autant plus graduel et efficace que les moyens financiers mis à leur disposition pour résorber le déficit seraient plus larges. Comme le professeur Triffin l'a soutenu, le système financier international serait amélioré si l'on procédait à une consolidation méthodique des balances dollar et sterling, en échange d'un accord sur des règles précises concernant l'approvisionnement en réserves du F.M.I., par achats de monnaies nationales avec droits de tirage sur une première tranche or. Le code d'ajustement, décrit ci-dessus, devrait renfermer d'importantes dispositions instituant la réglementation et le contrôle concerté des mouvements de capitaux.

Un tel code fournirait le cadre financier international à l'intérieur duquel les mouvements de capitaux, sous forme d'investissements directs, pourraient aider plutôt que contrarier le développement économique des nations occidentales. Les terribles difficultés soulevées par cette tâche ne sont qu'à l'échelle de son importance. Celle-ci apparaît quand on pèse ce que l'on perdrait à ne pas l'entreprendre.

John M. LETICHE,
*professeur à l'Université de Californie,
Berkeley.*

ANNEXE

INVESTISSEMENT DIRECT EXTÉRIEUR AMÉRICAIN DANS
L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

Tableau I

**Valeur des stocks et des flux d'investissement net dans le monde,
au sein du Marché commun et du Royaume-Uni, 1950 à 1964**

(en millions de dollars)

Années	Monde		Marché commun		Royaume-Uni	
	Stocks	Investissements nets	Stocks	Investissements nets	Stocks	Investissements nets
1950	3,831	192	317	8	542	24
1951	4,348	202	377	18	617	3
1952	4,967	228	421	5	692	8
1953	5,340	-27	466	5	756	-7
1954	5,899	148	526	21	851	8
1955	6,623	224	600	23	970	23
1956	7,561	390	718	62	1,109	58
1957	8,009	432	835	45	1,273	76
1958	8,673	269	970	38	1,361	43
1959	9,707	468	1,150	82	1,611	129
1960	11,152	802	1,436	182	2,164	432
1961	11,936	460	1,659	132	2,305	58
1962	13,212	680	2,063	299	2,512	110
1963	14,937	716	2,515	271	2,735	47
1964	16,861	997	3,098	444	3,015	122

SOURCES : 1950-1960 : Department of Commerce, *Balance of Payments, Statistical Supplement*, révisé en 1962.

1961-1964 : Department of Commerce, *Survey of Current Business*, publications diverses.

Tableau II

**Rendement total et taux de profit dans le monde, au sein du
Marché commun et du Royaume-Uni, 1950 à 1964**

(en millions de dollars)

Années	Monde		Marché commun		Royaume-Uni	
	Rende- ment total	Taux de profit (en p.c.)	Rende- ment total	Taux de profit (en p.c.)	Rende- ment total	Taux de profit (en p.c.)
1950	637	16.63	56	17.66	103	19.0
1951	696	16.01	61	16.18	118	19.1
1952	683	13.75	57	13.54	98	14.16
1953	723	13.54	56	12.02	115	15.2
1954	770	13.05	74	14.07	153	17.9
1955	862	13.02	95	15.83	162	16.7
1956	907	11.99	102	14.20	180	16.23
1957	884	11.04	107	12.81	183	14.37
1958	926	10.67	145	14.94	183	13.44
1959	1,136	11.70	176	15.31	250	15.51
1960	1,176	10.55	205	14.28	251	11.59
1961	1,180	9.89	235	14.17	252	10.93
1962	1,310	9.91	233	11.29	226	8.99
1963	1,529	10.24	268	10.66	301	11.00
1964	1,860	11.03	344	11.10	360	11.94

SOURCES : 1950-1960 : Department of Commerce, *Balance of Payments, Statistical Supplement*, révisé en 1962.

1961-1964, Department of Commerce, *Survey of Current Business*, publications diverses.