



LOCALISATION INDUSTRIELLE ET STRUCTURE DU CAPITAL INTERNATIONAL

DOMINIQUE NAMUR *

Les interrogations suscitées par le recul de la puissance commerciale des pays industrialisés, en particulier dans le domaine des produits manufacturés, ne sont pas récentes. Dans le débat sur les délocalisations, l'investissement direct étranger (IDE) a un rôle ambigu : en provenance de l'étranger (IDE entrant), il fait craindre une perte de contrôle de l'industrie nationale ; inversement, à destination de l'étranger (IDE sortant), il générerait des pertes d'emplois nationaux. L'histoire semble pourtant rassurante : jusqu'au début des années 80, les IDE sortant des États-Unis ont facilité l'industrialisation du G7, et plus largement de l'OCDE. Pendant les années 80, ce rôle a été rempli par le Japon et le Royaume-Uni, tandis que les États-Unis et, dans une moindre mesure, le Royaume-Uni devenaient le terrain privilégié de vastes opérations de fusions acquisitions (OCDE, 2005). Globalement, jusqu'au début des années 90, la tendance a été à l'accroissement des investissements directs intra-OCDE, au détriment des IDE vers les pays non membres (Baldwin, 1994).

Pourquoi ce récent regain d'intérêt ? L'articulation entre localisation de l'économie réelle et géographie actionnariale renvoie à deux problématiques différentes. D'une part, la localisation des activités de production se conforme en théorie aux avantages comparatifs résultant

* Professeur, Université Paris 13.
Laboratoire d'économie expérimentale, Supélec.



des dotations factorielles (modèle HOS). L'ouverture des échanges avec des pays émergents, caractérisés par un plus faible niveau de capital par tête et donc une productivité marginale du capital plus élevée que celle des pays avancés, devrait se traduire par un transfert des activités industrielles vers les émergents (Artus, 2006). Si la délocalisation du capital productif est accompagnée de flux d'investissement dans le même sens (IDE sortant), les pays avancés gardent un (relatif) contrôle physique de la production¹. D'autre part, l'investissement de portefeuille (par convention, des prises de participation limitées à 10 % du capital) répond d'abord à une logique de diversification du risque. La théorie financière suggère qu'une économie réelle mondialisée devrait conduire à une détention d'actifs internationaux supérieure à celle généralement constatée (phénomène du « biais domestique »). Ce biais n'est pas nécessairement homogène pour tous les pays, ni constant, ce qui peut conduire à d'amples réallocations de richesse dans le temps. Usuellement, ces deux problématiques sont étudiées séparément. Une approche moins orthodoxe suggère qu'elles pourraient être complémentaires. Ainsi, une multiplication des investissements de portefeuille pourrait prolonger la délocalisation industrielle et traduire une spécialisation dans les actifs immatériels ou les services, éventuellement en gardant de façon diffuse le contrôle de la production délocalisée.

LE DÉCLIN PROGRESSIF DE LA SUPRÉMATIE INDUSTRIELLE DU G7...

L'évolution de la répartition mondiale de la production industrielle (tableau 1) est sans équivoque : après une quasi-stabilisation de 1991 à 2000 (baisse de 2,64 %), la part totale des pays du G7 a baissé d'environ 9 % depuis 2001, ce qui recouvre des situations très contrastées. Le Royaume-Uni constitue la seule exception, avec une tendance à la stabilisation de sa part. En faisant abstraction de la bulle financière de la « nouvelle économie » de la fin des années 90 à 2002, la part de l'Amérique du Nord (Canada et États-Unis) reste à peu près constante (environ 24 %), avec une légère substitution du Canada aux États-Unis. La baisse reste modérée pour l'Italie, nettement plus marquée pour la France et l'Allemagne, et saisissante pour le Japon (près de 45 % de baisse). Inversement, à l'exception de la Russie, les pays émergents connaissent une croissance générale. Ceci est particulièrement frappant pour la Chine, mais aussi pour l'Inde et les PECO². La Corée du Sud (NPI) connaît aussi une hausse, bien que plus modérée. Après avoir souffert de la crise financière qu'a traversé l'Amérique latine à la fin des années 90, le Brésil semble depuis bénéficier d'une croissance rapide.



Ceci suggère qu'il existe bien un phénomène de rattrapage, d'autant plus marqué que le niveau de développement initial est faible.

La tendance générale de la répartition mondiale de la production manufacturière est très similaire, avec une légère différence dans la répartition au sein d'un même groupe de pays. Pour le G7, la seule exception est le Canada, alors que le déclin des États-Unis et de l'ensemble des pays européens reste modéré (de l'ordre de 10 % en moyenne). De nouveau le Japon subit la baisse la plus importante (environ 25 %). Du côté des pays émergents, les tendances observées pour l'industrie restent pertinentes, avec une hausse encore plus nette pour les PECO, la Chine et, dans une moindre mesure, la Corée du Sud. Globalement, les craintes sur la désindustrialisation des pays avancés semblent donc fondées. Mais s'agit-il d'un désengagement définitif de ces activités, ou d'un simple transfert des sites de production ? L'étude des flux d'IDE est à ce titre instructive, même s'ils doivent être interprétés avec précaution car ils sont, par nature, assez fluctuants (rôle des opérations de fusions acquisitions, de l'opportunité de rembourser des prêts interentreprises selon les taux de change, ou des modifications de la législation fiscale).

... N'EST PAS VÉRIFIÉ POUR LES IDE

3

En valeur absolue, les pays du G7 restent globalement les principaux contributeurs à l'IDE sortant, en particulier les États-Unis, la France, le Royaume-Uni et le Japon, avec même une tendance à la hausse par rapport à la moyenne historique (en excluant la fin des années 90). Toutefois, la suprématie « historique » des États-Unis en tant que premier contributeur mondial semble progressivement contestée par les trois autres pays, tendance brusquement accélérée en 2005. Une analyse complémentaire intègre la taille des pays et la ventilation de leurs investissements productifs. Rapportés à la formation brute de capital fixe (FBCF) nationale, le classement devient tout autre (tableau 2) : les pays les plus exportateurs d'IDE sont d'abord le Royaume-Uni, suivi de la France et du Canada. Combiné à une faible variation de leur part dans la production manufacturière mondiale, ceci suggère plus des stratégies actives d'internationalisation des entreprises de ces pays, qu'un désengagement définitif de ces activités. L'Allemagne³, l'Italie et le Japon restent des contributeurs de moindre ampleur (relative), mais assez constants dans le temps. Du côté des émergents, la Russie se distingue, avec des taux d'IDE sortant autour de 10 %. Il est probable que la restructuration des circuits commerciaux et des entreprises russes en soit le motif principal, même si l'OCDE (2005) évoque un comportement spéculatif de court terme. La Chine pâtit de statistiques



peu fiables (non consolidation des entités à vocation spéciale et des bénéficiaires non distribués implantées ou réalisés à l'étranger) conduisant à systématiquement sous-estimer son rôle en tant qu'exportateur d'IDE (OCDE, 2006). Ses secteurs privilégiés semblent pour l'instant concerner le commerce et les industries extractives⁴. Enfin, la Corée du Sud fait preuve d'une régularité remarquable, alors que les autres émergents semblent d'un apport marginal ou très fluctuant.

En niveau absolu, les États-Unis et le Royaume-Uni sont de très loin les premiers bénéficiaires des IDE entrants, suivis de la France (mis à part les cas des Pays-Bas et du Luxembourg, biaisés pour des raisons de montages fiscaux⁵), flux alimentés notamment par les vagues successives de fusions acquisitions (télécommunications, immobilier, secteur financier, énergie, pharmacie et biotechnologies, industries lourdes, défense, ressources naturelles). Parmi les émergents, la Chine et le Brésil accueillent le plus d'IDE entrants (respectivement 72 et 15 milliards USD en 2005). Rapportés à la FBCF nationale, les flux d'IDE entrants constituent *a priori* un indicateur de prise de contrôle (relatif) de l'étranger sur l'industrie nationale. Dans les pays industrialisés, le Royaume-Uni, le Canada et la France apparaissent régulièrement comme les principales destinations, avec des ratios généralement compris entre 10 et 20 %. Les États-Unis, l'Allemagne et l'Italie affichent des ratios d'environ la moitié ; seul le Japon affiche un taux exceptionnellement bas. Parmi les émergents, les PECO sont les premiers pays d'accueil (ratio autour de 20 % en moyenne), suivis de la Russie (secteurs automobile et énergie) et du Brésil. Les PECO semblent avoir amorcé la modernisation de leurs appareils productifs bien avant la Russie et servir de base aux multinationales dans cette région du monde. La Chine suit de près, avec des ratios oscillant autour de 9 %. Enfin, la Corée du Sud affiche un ratio très bas (seul celui du Japon est inférieur), ce qui suggère un développement autocentré, tandis que l'Inde amorce seulement le processus d'ouverture aux capitaux étrangers.

Comment expliquer la prépondérance du G7 ? L'IDE peut s'interpréter comme une réponse face à des concurrents locaux, ou plus généralement, comme la volonté d'exploiter des actifs spécifiques, notamment technologiques, à moindre coût (paradigme *Ownership, Localisation, Internalisation*). Aubin et al. (2005) distinguent IDE de pénétration, dont l'objectif est de conquérir de nouveaux marchés attractifs en termes de débouchés (taille, dynamisme, différenciation des produits) ou d'économies d'échelle, et IDE de délocalisation, fondés sur la recherche de gains d'efficacité à partir des avantages comparatifs locaux (ressources, salaires, fiscalité). Le facteur géographique est plus ambigu : si les coûts de transport suggèrent une relation positive entre IDE et distance, les coûts irrécupérables et les différences de goûts des



consommateurs conduiraient à l'inverse. En Europe, les activités intensives en R&D et en main d'œuvre qualifiée tendent à s'agglutiner au centre (France, Benelux, Allemagne, Royaume-Uni), tandis que les activités plus sensibles au coût des facteurs, notamment salariaux, se retrouvent à la périphérie (Midelfart-Knarvik et *al.*, 2002). Enfin, les affinités culturelles au sein d'un groupe de pays (Commonwealth, Chine/Asie-Pacifique, France/Pologne-Roumanie, fondateurs de la CEE) tendent, à distance égale, à en atténuer les obstacles frontaliers et à stimuler les IDE. Pour la France, les IDE à destination et originaires de la zone euro (souvent les pays frontaliers) représentent ainsi respectivement 55,3 % et 59,3 % des flux, tandis que les États-Unis et le Royaume-Uni restent les premiers fournisseurs d'IDE entrant et parmi les premiers bénéficiaires de l'IDE sortant (Banque de France, 2005).

LES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT EN ACTIONS

A priori, les investissements de portefeuille actions renvoient à une simple prise de participation financière et à un contrôle « dormant » de la production. Dans ce cas, le tropisme des pays industrialisés est encore plus net. Sur le cumul des années 2001 à 2005 incluses (tableau 3)⁶, le G7 reste le principal acteur des flux mondiaux, à hauteur de 63,6 % des sortants et 53,4 % des entrants, flux dont plus de 97 % restent au sein du G7. Le Royaume-Uni et le Japon en sont les principaux bénéficiaires (respectivement de 63,2 % et 77,4 % des entrants proviennent du G7). Les États-Unis représentent, à eux seuls, près de respectivement 45,7 % et 52 % des entrants au Royaume-Uni et au Japon, et jusqu'à 86,8 % des entrants au Canada. Réciproquement, environ 50 % des flux sortants canadiens et japonais, et 25 % des flux britanniques sont à destination des États-Unis. Le Canada, le Japon et le Royaume-Uni affichent d'ailleurs la plus forte polarisation de leurs sortants sur le G7 (respectivement 80 %, 72 % et 52 % des sortants nationaux). Enfin, les flux réciproques entre la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni sont approximativement du même montant, avec une accentuation du rôle de la France comme pays d'accueil⁷ et du Royaume-Uni comme exportateur d'investissements. L'Italie est le pays du G7 proportionnellement le moins dépendant des flux avec cette zone, suivi de l'Allemagne.

Globalement, les États-Unis captent à eux seuls 17,7 % des entrants mondiaux et fournissent plus de 30 % des sortants mondiaux, dont plus de la moitié à destination du seul G7. Surtout, ils demeurent le plus important exportateur net d'investissements de portefeuille au monde, pour un montant net cumulé de plus de 4500 milliards USD en cinq ans. Ils sont suivis par le Royaume-Uni, qui capte 12,5 % des entrants mondiaux et fournit près de 10 % des flux sortants mondiaux, dont aussi



plus de la moitié à destination du seul G7 (surtout les États-Unis et le Japon). Même si les montants investis sont très modérés en valeur absolue, comparé au reste du monde, le G7 reste très actif dans les pays émergents : il représente ainsi environ 77 % des entrants au Brésil et en Corée du Sud, et de 43 à 48 % pour les PECO, la Chine et l'Inde. Au sein du G7, les États-Unis sont les investisseurs majoritaires en Corée du Sud (56 % des entrants) et au Brésil (64,4 % des entrants). Ils sont suivis du Royaume-Uni, ce qui conforte la Corée du Sud et, dans une moindre mesure, le Brésil comme principaux émergents accueillant les flux du G7. La Chine et l'Inde accueillent chacun environ 0,65 % des investissements mondiaux, les PECO et la Russie deux fois moins. Enfin, les sortants des émergents sont, dans l'ensemble, négligeables dans les flux mondiaux.

Une première lecture renvoie directement à la diversification du risque des portefeuilles. Dans les années 90, les États-Unis ont bénéficié de relativement plus d'entrants nets que le reste du monde (effet de structure), en raison du fort attrait exercé par les gains de productivité de l'économie américaine et la plus grande liquidité de son marché financier. A partir de 2000, ce serait plutôt l'accroissement de la taille globale des portefeuilles qui aurait entretenu ce flux (DGTPE, 2006). Cette tendance pourrait toutefois évoluer, avec le risque de change croissant sur l'USD et la baisse sensible du biais domestique des fonds de pension américains. Une seconde lecture se réfère à un choix actif de spécialisation nationale. Dans le cas américain, le système financier est caractérisé par sa capacité à placer l'essentiel des titres obligataires (publics et privés) nationaux auprès du reste du monde et à détenir massivement des actions émises à l'étranger (Namur et Truel, 2005). La position d'exportateur net d'investissements de portefeuille actions des États-Unis compense ainsi son plus faible rôle pour les IDE, et suggère un contrôle de la production plus à travers des participations financières croisées que par une présence physique. Au vu des flux réciproques, l'imbrication des systèmes financiers japonais, canadien, américain et, dans une moindre mesure, britannique est sans équivalent au monde. En Europe, l'intégration des institutions financières, bien qu'amorcée⁸, reste beaucoup plus faible et largement dominée, en termes de sortants nets, par le Royaume-Uni.

VERS UNE NOUVELLE ARTICULATION MONDIALE ENTRE FINANCE ET INDUSTRIE

Comment la concurrence des émergents a-t-elle finalement modifié la répartition mondiale de la production industrielle et les relations que les membres du G7 entretiennent avec eux ? Les flux d'IDE et de



portefeuilles actions sont révélateurs des différentes réponses apportées en termes de choix de spécialisation (Léonard et Namur, 2001). Parmi les pays connaissant une hausse relative de la production industrielle et manufacturière, les pays « ateliers » sont caractérisés par des entrées nettes d'IDE et d'investissements de portefeuille (Inde, Chine, Brésil, PECO), les pays au développement autocentré stabilisent à bas niveau les entrées comme les sorties (Corée du Sud) et les pays « neufs » dynamiques, participent activement à l'internationalisation de tous les flux d'investissements (Canada). Les États-Unis compensent le faible déclin relatif de leur production industrielle par son internationalisation. L'ampleur des flux entrant et sortant, en particulier des flux de portefeuille, permet de contenir la concurrence industrielle des émergents par la redistribution d'investissements productifs vers de nouveaux partenaires industriels (Brésil, Corée du Sud) et d'approfondir les liens financiers avec les partenaires traditionnels (Japon, Canada, Royaume-Uni). La France et l'Allemagne se rapprochent de ce modèle, avec une préférence plus marquée pour le contrôle productif physique à l'étranger. La France compense un déclin industriel relatif plus accentué et sa moindre ouverture hors du G7 par une plus forte internationalisation relative de son industrie. L'Italie se rapprocherait du cas allemand, mais avec une internationalisation financière deux fois moindre. Le Royaume-Uni constitue une autre variante du cas américain, affirmant sa spécialisation comme « centre financier ». Si le niveau d'internationalisation de la production est proportionnellement supérieur à celui des États-Unis, le montant absolu de la production industrielle n'en représente qu'environ le cinquième, niveau comparable à ceux de la France ou de l'Italie. Par contre, le montant absolu des investissements de portefeuille britanniques représente environ le tiers des sortants et les deux tiers des entrants américains. Le Japon apparaît comme le membre du G7 qui, tout en demeurant la seconde puissance industrielle mondiale, a le plus subi la concurrence des émergents, abandonnant des parts de production mondiale qui correspondent à celles gagnées par la Chine et la Corée du Sud. Bien qu'il soit un important exportateur d'IDE en absolu, le très faible taux d'internationalisation de sa production industrielle, associé à des flux de portefeuille inférieurs à ceux du Canada, suggère un développement autocentré qui n'évolue pas vers le contrôle financier. Seule son intégration financière avec le Royaume-Uni et les États-Unis semble aboutie. Enfin, la Russie profiterait plutôt des atouts de ses industries extractives, avec un contrôle financier bien inférieur à celui des PECO ou de la Corée du Sud.

ANNEXES

Tableau 1
Répartition par pays de la production mondiale industrielle et manufacturière, en %

	Industrie (<i>Mining, Manufacturing, Utilities + Construction</i>)										Manufacturier seul				
	91-05	96-00	2001	2002	2003	2004	2005	91-95	96-00	2001	2002	2003	2004	2005	
États-Unis	21,96	24,58	26,50	26,15	24,17	22,56	21,23	22,46	25,04	26,28	26,06	23,69	21,89	20,02	
Canada	2,06	2,20	2,50	2,43	2,60	2,63	2,84	1,73	1,95	2,15	2,12	2,37	2,41	2,62	
Japon	20,27	16,87	14,90	13,67	13,21	12,43	11,77	20,47	17,18	15,42	14,30	14,11	13,63	12,94	
France	4,05	3,53	3,18	3,30	3,54	3,55	3,34	4,01	3,67	3,34	3,41	3,63	3,63	3,39	
Allemagne	8,39	7,03	5,96	6,09	6,50	6,52	6,27	9,06	7,69	7,00	7,21	7,80	8,01	7,96	
Royaume-Uni	3,90	4,22	4,09	4,18	4,13	4,43	4,11	3,92	4,22	3,92	3,92	3,80	4,01	3,80	
Italie	4,08	3,65	3,33	3,51	3,78	3,82	3,56	4,39	4,01	3,68	3,86	4,12	4,18	3,91	
G7	64,72	62,08	60,47	59,32	57,94	55,95	53,12	66,04	63,77	61,80	60,87	59,51	57,75	54,64	
B Brésil	2,21	2,60	2,00	1,81	1,81	1,90	2,31	2,24	2,36	1,84	1,70	1,75	1,84	2,29	
PECCOs	1,23	1,37	1,42	1,55	1,65	1,76	1,90	1,19	1,32	1,40	1,53	1,67	1,84	2,00	
Russie	2,50	1,22	1,15	1,19	1,31	1,70	2,09	3,02	1,46	1,39	0,95	1,03	1,30	1,57	
Chine sans HKG	3,28	5,55	7,04	7,51	7,75	8,05	8,50	4,29	7,26	9,48	10,15	10,57	11,16	12,00	
Corée du Sud	1,89	2,02	1,97	2,13	2,15	2,22	2,37	1,84	2,04	2,12	2,29	2,26	2,46	2,67	
Inde	0,97	1,22	1,34	1,43	1,47	1,54	1,67	0,91	1,10	1,22	1,28	1,34	1,42	1,55	

Sources : D'après données ONU et OCDE.

Tableau 2
Flux d'IDE/FBCF nationale
(en %)

	IDE entrant / FBCF nationale					IDE sortant / FBCF nationale								
	91-05	96-00	2001	2002	2003	2004	2005	91-95	96-00	2001	2002	2003	2004	2005
États-Unis	3,45	11,26	8,66	4,32	3,42	6,09	5,39	6,10	8,51	7,38	8,26	7,17	11,15	0,45
Canada	5,61	20,70	19,59	15,37	4,47	0,75	14,42	6,73	20,71	25,74	18,64	12,65	21,70	14,55
Japon	0,09	0,49	0,62	1,02	0,65	0,74	0,26	1,69	2,23	3,80	3,55	2,97	2,97	4,32
France	6,71	12,50	19,31	17,93	12,51	7,93	15,14	8,80	31,66	33,20	18,44	15,66	14,39	27,57
Allemagne	0,89	14,05	5,59	14,50	6,73	- 3,16	6,81	4,81	15,19	9,74	5,14	1,43	0,40	9,53
Royaume-Uni	8,58	28,15	22,08	9,32	5,85	16,15	44,95	15,81	54,01	24,69	19,45	21,72	27,23	27,63
Italie	1,50	2,89	6,55	5,71	5,35	4,72	5,37	2,82	4,67	9,46	6,72	2,98	5,43	11,44
Moyenne G7	2,37	9,39	8,12	6,21	4,16	4,63	8,61	4,87	11,74	10,06	8,59	7,20	0,80	7,93
Brésil	-	-	22,73	19,66	11,23	15,29	10,03	-	-	- 2,32	2,96	0,22	8,28	1,66
PECOs	-	-	20,58	23,05	11,11	22,45	22,24	-	-	0,85	1,02	2,33	3,06	0,92
Russie	-	-	4,66	5,66	10,10	14,28	10,52	-	-	4,32	5,66	12,24	12,80	9,44
Chine sans HKG	-	-	10,54	10,41	8,63	8,04	8,78	-	-	1,55	0,49	- 0,03	0,24	0,85
Corée du Sud	0,69	4,14	2,48	1,51	1,92	4,58	4,58	1,33	3,10	1,70	1,64	1,88	2,34	1,86
Inde	-	-	5,18	4,97	3,42	2,98	3,59	-	-	1,32	1,51	0,97	1,29	0,76

Sources : D'après données ONU et OCDE.

Tableau 3
Répartition (%) des investissements de portefeuille actions
Cumul des flux fin d'année, de 2001 à 2005e inclus,
 (millions USD)

Vers :	De :													Total	
	États-Unis	Canada	Japon	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	G7	Brsil	PECOs	Russie	Corée du Sud	Inde		RDM
États-Unis	0	762136	743650	255087	306777	894719	177178	3139548	3059	2480	82	6066	29	3221555	6372819
Canada	751931	0	29876	7951	-2710	-19639	4069	771478	35	21	0	87	0	94192	865813
Japon	1405537	95404	0	90944	59595	391205	53532	2096217	11	82	0	1902	5	608886	2707102
France	704018	54222	62256	0	231586	287362	91737	1431180	505	1063	67	125	0	786887	2219827
Allemagne	514323	34098	42208	191388	0	200430	62871	1045318	172	1412	107	235	2	683661	1730906
Royaume Uni	2065427	149701	172597	199832	187166	0	81313	2856036	291	624	93	948	1	1660129	4518124
Italie	223714	18741	22942	106179	84870	113534	0	569980	55	188	0	27	0	270309	840559
G7	5664949	1114303	1073530	851381	867284	1867611	470699	11909756	4128	5869	349	9391	37	7325619	19255150
Brsil	179887	5588	978	3028	1313	21190	6106	218090	15	10	0	4	0	60972	279091
PECOs	34390	841	721	3278	3336	7809	2509	52884	2	2902	21	7	0	54182	109998
Russie	53910	1343	1015	1531	5218	10619	1668	75303	2	404	0	3	0	56088	131801
Chine sans HKG	57915	1804	11608	3324	1380	20932	1438	98402	7	14	0	121	0	127590	226134
Corée du Sud	288832	13666	4635	5803	6392	70997	6513	396838	0	9	0	0	0	118747	515594
Inde	90010	2533	3133	3247	1098	14071	1160	115253	0	2	0	275	0	129650	245181
RDM	4586557	253092	390269	846285	1319192	1574099	1124473	10093967	8750	15753	349	19632	27	5176129	15314607
Total	10956448	1393169	1485890	1717878	2205213	3587330	1614565	22960493	12905	24964	719	29432	64	13048979	

Sources : D'après enquêtes *Coordinated Portfolio Investment Survey*, FMI.



NOTES

1. Inversement, des flux d'investissements reçus de l'étranger (IDE entrant) peuvent se traduire par une perte de contrôle de la production, sans pour autant qu'elle soit nécessairement délocalisée.
2. Bulgarie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie, Slovaquie, République tchèque.
3. L'Allemagne a connu en 2004 une forte contraction des prêts interentreprises au sein des multinationales couvrant ce pays.
4. La Chine pourrait rapidement modifier sa stratégie pour acquérir des technologies dans les pays industrialisés ; cf. le rachat, fin mai 2007, de 9,7 % du fonds d'investissement américain *Blackstone*.
5. La ventilation usuelle de l'IDE selon le critère du « premier rang » ne reflète pas toujours l'investisseur qui exerce le contrôle effectif, notamment si l'entité déclarée n'a d'autre réalité que la domiciliation fiscale (voir le retraitement de Bricongne & Poulain, 2006). D'autres précautions méthodologiques ont trait aux flux entre filiales internationales d'un même groupe, notamment ceux relatifs à la dette financière et aux dividendes qui tendent à se concentrer dans les « têtes de groupes » (Picart, 2003).
6. Les pourcentages cités par la suite sont calculés en rapportant les montants absolus des pays considérés aux totaux mondiaux.
7. Ceci est confirmé par la structure du capital du CAC 40 (Poulain, 2006).
8. Voir, par exemple dans le cas français, Boutillier et Bricongne, [2006].

BIBLIOGRAPHIE

- ARTUS P. (2006), « Mondialisation : un cadre d'analyse macroéconomique », *Flash IXIS*, n° 2006-188, 11 mai.
- AUBIN C., BERDOT J.-P., GOYEAU D. et LÉONARD J. (2005), « Investissements directs américains et européens dans les PECO : quel rôle des effets de change ? », *CRIEF*, M2005-03, Faculté de sciences économiques de Poitiers.
- BALDWIN R. (1994), « Les effets des échanges et de l'investissement direct international sur l'emploi et les salaires relatifs », *Revue économique de l'OCDE*, n° 23, hiver.
- BANQUE DE FRANCE (2005), *Rapport Annuel - La balance des paiements et la position extérieure de la France*.
- BOUTILLIER M. et BRICONGNE J.-C. (2006), « Évolution du taux d'intermédiation financière en France (1994-2004) », *Bulletin de la Banque de France*, n° 146, février.
- BRICONGNE J.-C. et POULAIN J.-G. (2006), « Les statistiques financières permettent-elles d'appréhender les évolutions liées à la mondialisation ? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 156, décembre.
- DGTPE (2006), *Diagnostics, prévisions et analyses économiques*, n° 115, juillet.
- LÉONARD J. et NAMUR D. (2001), « Intégration vs segmentation : une réinterprétation des tests à la Feldstein Horioka », *CRIEF*, M2001-03, Faculté de sciences économiques de Poitiers.
- MIDELFART-KNARVIK K.H., OVERMEN H.G., REDDING S.J. et VENABLES A.J. (2002), « Integration and Industrial Specialization in the European Union », *Revue économique*, vol. 53, n° 3.
- NAMUR D. et TRUËL J.-L. (2005), « Maîtrise des ressources financières et désindustrialisation : l'économie réelle sous influence », in *Désindustrialisation, délocalisations*, L. Fontagné & J.-H. Lorenzi (eds.), rapport n° 55 du Conseil d'analyse économique, Documentation française, février.



OCDE (2006), « Tendances et évolution récente de l'investissement direct étranger », in *Perspectives de l'investissement international*, septembre.

OCDE (2005), « Tendances et évolution récente de l'investissement direct étranger », in *Perspectives de l'investissement international*, septembre.

PICART C. (2003), « Endettement et internationalisation des groupes », *INSEE Première*, n° 890, mars.

POULAIN J.-G. (2006), « La détention du capital des sociétés françaises du CAC 40 par les non-résidents à fin 2005 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 149, mai.

