

Les Études du CERI
N° 52 - avril 1999

**La course aux Amériques :
les stratégies des investisseurs européens
en Argentine et au Brésil**

Paolo Giordano et Javier Santiso

La course aux Amériques : les stratégies des investisseurs européens en Argentine et au Brésil

Paolo Giordano, GEM/FNSP et Javier Santiso, CERI/FNSP

« Il propose à sa majesté d'aller surprendre et piller la ville de Buenos Aires, d'en enlever tout l'or, l'argent et les marchandises qui s'y pourront rencontrer, assurant qu'on ne saurait manquer d'y trouver une bonne provision... »

ACCARETTE, commerçant français du XVIIème siècle¹

Depuis plusieurs années, les pays d'Amérique latine suscitent à nouveau l'appétit des investisseurs étrangers. Ces derniers ne sont plus les prédateurs d'autrefois : les gouvernements accueillent aujourd'hui volontiers les nouveaux *conquistadores*. Dans cette nouvelle ruée vers l'or des Amériques, deux pays du cône Sud, l'Argentine et le Brésil², suscitent un engouement tout particulier de la part des investisseurs étrangers.

Après la « décennie perdue » et la remise en question du modèle de développement autocentré³, ces pays ont engagé des réformes d'envergure, transformant ainsi en

¹ Voir le récit de voyage d'Accarette, *La Route de l'Argent*, Thizy, Editions Utz, 1992.

² L'engouement des investisseurs internationaux pour ces pays émergents n'est pas nouveau : l'Argentine, pour ne citer que cet exemple, a connu au début du siècle un fort afflux d'investissements directs étrangers, notamment britanniques, le pays s'imposant alors comme une des principales destinations des investissements internationaux. Pour une mise en perspective historique, voir l'étude d'Alan Taylor, « Argentina and the world capital market : saving, investment and international capital mobility in the twentieth century », *NBER Working Paper* n° 6302, décembre 1997.

³ Sur le modèle de développement argentin et brésilien d'industrialisation par substitution des importations, on peut consulter l'étude de Kathryn Sikkink *Ideas and Institutions. Developmentalism in Brazil and Argentina*, Londres et Ithaca, Cornell University Press, 1991.

opportunités les contraintes nées des décennies antérieures. Sans procéder à l'identique en ce qui concerne l'ampleur et la vitesse des réformes⁴, ils ont tous deux libéralisé et déréglementé leurs économies, adoptant des législations favorables aux investissements étrangers et des politiques d'ouverture commerciale unilatérales⁵. Parallèlement aux réformes structurelles, ils ont mis en œuvre des politiques de stabilisation macro-économique audacieuses : le Plan de convertibilité en 1991 en Argentine et le plan Real en 1994 au Brésil⁶.

Ces politiques ont contribué à juguler l'inflation et à relancer la demande intérieure et la croissance. Or, dans un contexte d'ouverture commerciale, la reprise de la demande a stimulé fortement les importations alors que les exportations ont crû à un rythme moins soutenu. Dès le début des années quatre-vingt-dix, les pays du cône Sud ont été confrontés au vieux problème de la contrainte extérieure. Le choix a été d'admettre, voire d'inciter l'afflux des investissements directs étrangers (IDE), et de renverser ainsi une longue tendance latino-américaine de réglementation restrictive en la matière.

Ce renversement stratégique n'est pas sans conséquences. A court terme, les IDE permettent de financer la balance commerciale avec des flux financiers plus stables que les investissements de portefeuille, dont la volatilité a été l'une des causes des crises financières mexicaine, asiatique et brésilienne⁷. Cette stratégie renforce la crédibilité internationale des politiques de stabilisation mais elle a un coût direct lié aux transferts internationaux de profits. Théoriquement, dans le long terme, les IDE devraient stimuler la production, y compris celle qui est exportable et, de ce fait, l'impact sur la balance des transactions courantes est supposé être neutre. De plus, grâce à leurs effets sur la concurrence locale et aux technologies qu'ils véhiculent, les investissements directs étrangers devraient favoriser ultérieurement la croissance. Tel a été le pari des dirigeants argentins et brésiliens.

⁴ Comme le souligne Domingo Cavallo, le principal architecte des réformes argentines, cette transformation n'est pas allée sans oppositions. La rapidité même de sa mise en œuvre a été un des éléments de succès de cette grande transformation, en Argentine comme au Brésil. Voir les entretiens avec l'économiste et ancien ministre argentin Domingo Cavallo, Buenos Aires, 30 avril 1998, et avec le sociologue Juan Carlos Torre, Buenos Aires, 24 avril 1998.

⁵ Pour une étude de la politique de libéralisation en Argentine, singulièrement rapide, on peut consulter Pablo Gerchunoff et Juan Carlos Torre, « La política de liberalización económica en la administración de Menem », *Desarrollo Económico*, vol. 36, n° 143, octobre-décembre 1996, pp. 733-767 ; pour une mise en perspective de politique comparée avec le Brésil, Juan Carlos Torre, « El lanzamiento político de las reformas estructurales en América latina », *Política y Gobierno*, vol. 4, n° 2, deuxième semestre 1997, pp. 471-498.

⁶ Pour une comparaison de l'histoire de la stabilisation argentine et brésilienne, on peut consulter Jérôme Sgard, « Inflation, stabilisation et prix relatifs en Argentine et au Brésil. L'expérience des années quatre-vingt », *Revue Economique*, vol. 49, n° 1, janvier 1998, pp. 239-256.

⁷ Sur la volatilité des flux de capitaux et les risques de renversement de tendances, voir Sebastian Edwards, « Capital inflows into Latin America : a stop-go story ? », *NBER Working Paper* n° 6441, janvier 1998. Sur la crise mexicaine et l'horizon temporel des marchés financiers on peut consulter Javier Santiso, « Wall Street face à la crise mexicaine : une analyse temporelle des marchés émergents », *Etude du CERI* n° 34, décembre 1997 ; ainsi que, pour une version abrégée, Javier Santiso, « Temps des Etats, temps des marchés : retour sur la crise mexicaine », *Esprit*, mai 1998, pp. 58-85.

Parallèlement à l'accomplissement des réformes structurelles et macro-économiques, l'Argentine et le Brésil ont également opéré un spectaculaire rapprochement bilatéral, qui a débouché sur la création en 1991 du Mercosur quand l'Uruguay et le Paraguay se sont associés au projet. Cet accord d'intégration régionale est la pièce maîtresse de leur politique économique internationale. Avec ses calendriers, ses dates butoir et ses échéanciers, la dynamique du Mercosur noue et dénoue des attentes et des champs d'expériences propres à la région, s'ajustant aux aléas et aux chocs exogènes dans le cadre d'une approche pragmatique, qui tranche avec les nombreuses expériences d'intégration régionale qui ont jalonné l'histoire économique du continent⁸.

Le processus n'a pas encore abouti à la création d'un marché commun dans lequel les marchandises, les services et les facteurs de production circuleraient librement entre les pays membres. Il s'agit d'une zone où se conjuguent de façon pragmatique libre-échange et protection⁹. Ce *Mercado Común del Sur* est également, il convient de le souligner, une création des Etats, un espace d'intégration dans lequel les gouvernements s'assurent d'importantes marges de manœuvre pour réaliser leurs stratégies nationales, tantôt en association, tantôt en conflit avec celles des voisins. Ainsi, en dépit des progrès réalisés dans la coopération en matière d'IDE, les gouvernements mais aussi, à l'intérieur même des Etats, les différentes entités sub-nationales se livrent à une âpre concurrence pour attirer les investissements étrangers¹⁰.

Compte tenu des tensions qui traversent le projet d'intégration régionale, se pose alors la question de savoir dans quelle mesure le Mercosur est une stratégie de politique économique qui a favorisé l'objectif du financement des balances des paiements par le biais de l'attraction des IDE. Cela revient à formuler d'autres interrogations : est-ce que, du fait de la constitution du Mercosur, les pays membres sont devenus plus attractifs pour les investisseurs étrangers ? Et dans ce cas, quel est l'impact de ces flux d'investissements sur les économies réceptrices ?

Cette étude se propose d'y répondre en se concentrant sur les deux grandes économies du Mercosur. Dans un premier temps, nous brosserons un tableau précisant la participation de ces pays aux flux mondiaux d'investissements. Nous nous efforcerons ensuite d'éclairer le rôle du régionalisme dans le processus d'accumulation des IDE. Il s'agira de montrer que ceux-ci relèvent de logiques différentes que l'on peut appréhender par l'adaptation du « paradigme éclectique » à la réalité du Mercosur, et

⁸ Pour une évaluation du régionalisme en Amérique latine et du Mercosur on peut consulter Andrea Goldstein, « Mercosur at seven : goals, achievements and outlook », *Economia Internazionale*, vol. LI, n° 3, août 1998, pp. 349-381 ; et de manière plus générale sur la dynamique d'intégration régionale en Amérique latine, Olivier Dabène, « L'intégration régionale en Amérique Latine : Le Mercosur », *Etude de CERI* n° 8, novembre 1995.

⁹ Actuellement le Mercosur est à la fois une zone de libre échange et une union douanière imparfaites. Certains produits sensibles sont exclus temporairement à la fois du régime de libre circulation entre les pays du bloc et du régime douanier commun.

¹⁰ Relativement peu d'études sont disponibles sur la guerre des incitations à laquelle se livrent les Etats entre eux. Voir à ce sujet : « Los incentivos a la inversión extranjera directa y sus efectos sobre las decisiones empresarias », dans Centro de Estudios para la Producción, *Notas de la Economía Real* n° 7, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, Buenos Aires, juillet 1998, pp. 67-72.

grâce à une enquête menée auprès des principaux investisseurs français actifs dans la région. Ceci nous permettra de nuancer le rôle du Mercosur comme facteur d'attraction et de montrer que l'impact des investissements étrangers sur les économies réceptrices est différent selon la nature des investissements.

I - LES PAYS DU MERCOSUR A L'HEURE DE LA GLOBALISATION DES INVESTISSEMENTS

Les entreprises multinationales (EMN) figurent parmi les principaux acteurs de la globalisation. Non seulement leurs stratégies déterminent l'évolution des IDE, mais désormais environ deux tiers du commerce mondial passent par leurs réseaux. Depuis une décennie l'internationalisation est devenue pour les EMN une priorité absolue, en particulier en direction des pays émergents¹¹. En Amérique latine la présence des multinationales s'est singulièrement développée au cours des dernières années. C'est par exemple le cas de groupes comme Nestlé, Danone ou encore Unilever, dont l'implantation dans la région est ancienne et pour qui l'exposition latino-américaine est désormais comparable voire supérieure à l'exposition asiatique. Parallèlement à cette évolution dans le secteur privé, les gouvernements des pays émergents, et ceux du cône Sud au premier chef, ont radicalement changé leur position idéologique et ouvert leurs économies aux multinationales pour s'insérer compétitivement dans l'économie mondiale. Depuis le lancement du projet d'intégration régionale, l'importance des changements dans les flux internationaux d'IDE s'avère remarquable.

Pendant la période qui va de 1984 à 1996, les stratégies d'internationalisation des EMN ont pris de l'ampleur et les IDE mondiaux ont plus que doublé. Ils représentaient 115 milliards de dollars par an dans la deuxième moitié des années quatre-vingt, plus de 230 dans la première moitié des années quatre-vingt-dix¹² (*voir tableau ci-après*).

Depuis le début de la décennie, les pays émergents s'imposent comme destination stratégique des investissements directs mondiaux. Ceux-ci ne recevaient que 19 % des flux mondiaux entre 1984 et 1989, contre 31 % aujourd'hui. L'Amérique latine a

¹¹ Voir Eric Bouteiller et Jean-Paul Larçon, « Stratégies d'entreprise dans les pays émergents. Les leçons de l'expérience », *Les Etudes du Groupe HEC*, 1997.

¹² Pour une étude quantitative détaillée des IDE en Amérique latine on peut consulter BID/IRELA, *Inversión extranjera directa en América latina : la perspectiva de los principales inversores*, Madrid, BID/IRELA, 1998 ; CEPAL, *La inversión extranjera directa en América latina y el Caribe*, Santiago du Chili, CEPAL Nations Unies, 1998 et BID/IRELA, *Foreign Direct Investment in Latin America in the 1990s*, Madrid, BID/IRELA, 1996. Sur les IDE en Argentine, on peut consulter l'étude de l'OCDE, *Examen de l'OCDE sur l'investissement direct étranger. Argentine*, Paris, OCDE, 1996. Sur les IDE au Brésil, on peut se référer à l'étude de l'OCDE, *Examen de l'OCDE sur l'investissement direct étranger*, Paris, OCDE, 1998. Pour une analyse comparée de l'expérience de divers pays émergents voir l'étude de l'OCDE, *Investissement direct étranger et développement économique. L'expérience de six économies émergentes*, Paris, OCDE, 1998.

reçu en 1996 35,3 % des flux dirigés vers les pays émergents et en 1997 ce pourcentage a culminé à 43,9 % en raison du recul de l'Asie lié à la crise financière internationale. Les pays du Mercosur sont, dans la région, les premiers récepteurs de flux d'investissements étrangers, enregistrant une progression particulièrement remarquable depuis la mise en place de la zone d'intégration. Alors que ces pays recevaient moins de 2 % des flux mondiaux d'IDE entre 1984 et 1989, en 1997 6,6 % des flux globaux leur étaient adressés. Parmi les pays émergents le Brésil a été en 1996 le deuxième récepteur d'IDE, après la Chine, alors que l'Argentine figurait au septième rang. Au début de la décennie ils figuraient respectivement aux dix-neuvième et quinzième rangs. L'Argentine et le Brésil concentrent désormais plus de la moitié du stock d'IDE cumulé en Amérique latine. Dans le Mercosur, leur importance est écrasante puisque le Brésil reçoit 75 % des flux d'IDE dirigés vers la région, l'Argentine 24 %, alors que l'Uruguay et le Paraguay s'en partagent 1 %. Ainsi, ces pays du cône Sud

Investissements directs étrangers dans le monde et vers le Mercosur, 1990-1996
(en millions de dollars)

	1984-1989			1990-1996		
	Moyenne annuelle	%	Montants cumulés	%	Moyenne annuelle	
Investissement total	115 370	100,0	1 659 092	100,0	237 013	
Pays développés	93 117	80,7	1 099 520	66,3	157 074	
Pays en voie de développement	22 195	19,2	513 634	31,0	73 376	
Amérique latine et Caraïbes	7 739	6,7	149 493	9,0	21 356	
Mercosur	1 594	1,4	42 692	2,6	6 099	
Argentine	653	0,6	22 404	1,4	3 201	
Brésil	906	0,8	18 513	1,1	2 645	
Paraguay	6	0,0	1 093	0,1	156	
Uruguay	29	0,0	682	0,0	97	

Source : Chudnovsky et Lopez (1997)

deviennent depuis la formation du Mercosur un pôle incontournable des stratégies des multinationales.

L'investissement dans la région est principalement l'affaire des Etats-Unis et des pays européens, l'investissement japonais et asiatique en Amérique latine ayant été historiquement relativement faible et les flux intra-régionaux commençant à peine à se développer¹³. Si l'on considère les flux cumulés provenant des pays développés et se

¹³ A noter cependant que la dynamique du Mercosur s'est également accompagnée d'une accélération des investissements entre pays latino-américains, notamment chiliens. De même, l'investissement japonais et asiatique s'est développé ces dernières années. Sur ce point on peut consulter Shoji Nishijima et Peter Smith, eds., *Cooperation or Rivalry ? Regional Integration in the Americas and the Pacific Rim*, Boulder et Oxford, Westview Press, 1995 ; ainsi que Hernán Gutiérrez, « Asian conglomerates and regionalism in the Southern Cone of Latin America », San Diego, University of California, 1997 (mimeo).

dirigeant vers les pays du Mercosur depuis 1980, les Etats-Unis sont le premier investisseur dans la région (59 %) alors que l'Europe représente 35 % de l'investissement total et le Japon 6 % seulement. L'Europe et les Etats-Unis ont investi des montants équivalents tout au long des années quatre-vingt, mais le grand voisin du nord s'est engagé presque deux fois plus que les Européens depuis 1990¹⁴. Exception faite de quelques groupes, en particulier espagnols et italiens, le chiffre d'affaires des EMN européennes en Amérique latine ne dépasse guère 10 % du chiffre d'affaires total. *A contrario*, l'exposition latino-américaine de certaines firmes nord-américaines est conséquente (*voir figure 1*)¹⁵. En quelques années les entreprises européennes ont cependant remarquablement accéléré leur présence dans la région, comme le confirme le dernier classement opéré par la CEPAL¹⁶: en 1997, 10 d'entre elles figuraient parmi les 25 premières entreprises étrangères implantées en Amérique latine, l'Allemand Volkswagen tenant la deuxième place. Seize banques européennes faisaient partie des 25 premières banques étrangères.

Si les Etats-Unis ont une présence plus diversifiée sur le continent, notamment en raison de la place du Mexique dans leur stratégie d'internationalisation, les Européens en revanche concentrent 60 % de leurs investissements latino-américains dans le Mercosur. Le Royaume-Uni, l'Allemagne, les Pays Bas et la France ont été les pays européens les plus actifs dans le cône Sud depuis le lancement du projet d'intégration. Certains, comme l'Allemagne et l'Italie, lui destinent jusqu'à 70 % de leurs IDE en Amérique latine. Le caractère stratégique des relations entre les pays du Mercosur et l'Europe est donc flagrant. Pour les premiers, il s'agit de contrebalancer la présence nord-américaine dans leur économie à l'heure de l'intégration commerciale hémisphérique¹⁷. Pour nombre de firmes européennes, la ruée vers l'or du Mercosur a été principalement une opportunité financière à saisir, une occasion également pour certains de prendre à temps le train de la mondialisation et de s'affirmer ainsi dans l'espace économique global.

L'exemple des investisseurs espagnols est éclairant. Dans un laps de temps très court, ils ont considérablement accru leur présence dans la région, cette expansion s'inscrivant dans une stratégie d'internationalisation accélérée caractérisée par une forte poussée des investissements en Amérique latine mais aussi en Asie. Le cas des deux plus grandes banques espagnoles est particulièrement significatif, leur stratégie d'internationalisation passant par des acquisitions conséquentes dans le secteur

¹⁴ Les multinationales des Etats-Unis ont mieux saisi les opportunités offertes par le Mercosur, non seulement parce qu'elles ont perçu plus rapidement les changements intervenant dans la région sud-américaine et parce que cette région est pour l'Amérique du Nord un espace de complémentarité naturelle, mais aussi parce qu'elles n'avaient pas à affronter une restructuration aussi importante que celle qui a suivi la mise en place du Marché unique européen en 1992.

¹⁵ Les graphiques, regroupés en annexe, ont été élaborés à partir de plusieurs sources d'informations : rapports annuels des sociétés, bases de données *World Equities* et études sectorielles pour les marchés actions de Crédit Suisse First Boston, Crédit Lyonnais Securities Europe, ABN Amro, Oddo & Co, Merrill Lynch Latin America, Société Générale Cowen et Salomon Smith Barney.

¹⁶ CEPAL, *La inversión extranjera directa en América latina y el Caribe*, Santiago du Chili, CEPAL Nations Unies, 1998.

¹⁷ Voir Olivier Dabène, « L'intégration régionale dans les Amériques. Economie politique de la convergence », *Etude du CERI* n° 45, Paris, septembre 1998.

bancaire latino-américain avec des approches nettement différenciées. Pour le Banco Santander, aujourd'hui fusionné avec le Banco Central Hispano et présent en Amérique latine sous la nouvelle appellation BSCH, l'entrée en Amérique latine s'est faite essentiellement *via* des prises de contrôle majoritaires de banques locales. Le Banco Bilbao Vizcaya (BBV) a quant à lui opté, au début, pour une stratégie différente en procédant à des accords stratégiques avec des partenaires locaux lui garantissant un contrôle sur la gestion, sans prendre nécessairement de participation majoritaire. Le BBV a depuis changé de stratégie, optant également lors de ses dernières opérations en Argentine et au Brésil pour des prises de contrôle majoritaires. Pour ces deux banques, l'entrée sur le marché latino-américain a été un moyen d'acquérir une réelle visibilité globale et d'accompagner l'expansion des groupes industriels espagnols en Amérique latine.

Le BBV a ainsi opéré une spectaculaire percée dans la région, y investissant en quelques années près de 3 milliards de dollars, soit près de 50 % du total investi dans cette zone par les banques espagnoles. Ce montant a été complété, en juin et juillet 1998, par les prises de contrôle à 55 % du BHIF au Chili et de Banco Excel au Brésil, opérations qui parachèvent la présence de la banque dans la région du Mercosur où elle contrôle également l'une des grandes banques d'Argentine, le Banco Francés, devenu BBV Banco Francés. A eux seuls, les investissements dans les pays du Mercosur et au Chili représentent plus de 50 % du total investi dans toute l'Amérique latine. Quant au Santander, avec 2,6 milliards de dollars investis en Amérique latine, il dispose d'un important réseau commercial de 1 500 unités employant 40 000 personnes, et plus de 60 milliards de dollars d'actifs dans la région. A l'instar de son rival national, le Santander a également fait du Mercosur une de ses priorités en menant à bien, en mars 1998, l'acquisition du Banco Geral do Comercio au Brésil. Si la présence de cette banque en Amérique latine est relativement ancienne, ce n'est qu'à partir de 1989 et surtout 1991 que Santander Investment a envisagé d'accélérer sa présence en mobilisant plus de 50 analystes pour cibler les banques à acquérir. Ses principales acquisitions ont été réalisées dans le Mercosur où la banque a payé près de 700 millions de dollars pour acquérir le contrôle du Banco Rio de la Plata en Argentine et plus de 500 millions pour entrer sur le marché brésilien avec l'acquisition du Banco Geral do Comercio et le Banco Noroeste. Aujourd'hui, le Santander dispose de plus de 5 000 succursales réparties sur les cinq continents dans 32 pays et 137 milliards de dollars d'actifs financiers.

L'Argentine et le Brésil sont ainsi revenus en une décennie au centre de l'intérêt des financiers et des industriels étrangers, en suivant des parcours asynchrones et des stratégies politiques différentes. Au début des années quatre-vingt-dix, l'Argentine s'est montrée plus agressive que le Brésil. Sa politique de privatisation a servi à inciter les étrangers à s'engager dans le pays, alors que les investissements réalisés au Brésil ne rendaient pas justice à son poids économique. L'année 1994 marque un tournant puisque à la veille du lancement du Mercosur le Brésil devient un fort pôle d'attraction pour les IDE et qu'en Argentine, les flux d'investissement changent de destination sectorielle.

Entre 1990 et 1993, les flux d'IDE dirigés vers l'Argentine ont été multipliés par cinq par rapport à leur niveau des années quatre-vingt, passant en moyenne annuelle de 653 à 2887 millions de dollars. Les privatisations, financées pour 62 % par des investisseurs étrangers, ont représenté plus de 60 % des IDE de cette période. Les autorités argentines ont explicitement incité les groupes étrangers à devancer le

secteur privé national dans la restructuration du secteur public. Les activités de distribution d'électricité et de gaz, l'extraction du pétrole et les services téléphoniques représentaient 87 % des IDE orientés vers les activités privatisées, alors que l'industrie ne recevait que 12 % de l'IDE total. Les pays les plus présents dans les privatisations ont été les Etats-Unis (17 %), l'Espagne (13 %), l'Italie (8 %) et la France (6 %) ¹⁸.

Au même moment, le risque-pays du Brésil paraissait trop élevé aux investisseurs étrangers du fait de l'instabilité macro-économique et de la stagnation de la demande interne. Entre 1990 et 1993, ce pays a reçu 1,3 milliards de dollars par an, alors que dans les années quatre-vingt il en recevait en moyenne 906 millions chaque année. Les investissements étrangers au Brésil étaient traditionnellement dirigés vers le secteur industriel et, bien qu'elle ait diminué pendant cette période, la part d'IDE reçue par l'industrie en 1993 représentait encore 58 % du total. Durant les années de crise et d'instabilité de l'administration Collor, les apports des investisseurs étrangers ont été principalement orientés vers la rationalisation des investissements précédents et on a observé un repli sur des activités à faible valeur ajoutée. Les secteurs de l'automobile et de l'électronique en particulier, aujourd'hui porteurs, ont vu leur importance diminuer dans les flux d'investissements étrangers. Les immobilisations au Brésil représentaient pour les EMN un coût irrecouvrable qu'il s'agissait de minimiser en introduisant des techniques de gestion plus efficaces, et en réorientant autant que possible la production vers les marchés d'exportation, sans que cela représente un engagement financier important. Pendant les premières années de cette décennie les investisseurs étrangers ont donc adopté une stratégie attentiste vis-à-vis de la principale économie latino-américaine.

A partir de 1994 le programme de privatisation argentin s'essouffle et le Brésil retrouve la stabilité macro-économique grâce au plan Real. Les investissements dans les deux pays s'accroissent et leurs destinations sectorielles se modifient par rapport aux premières années de la décennie.

L'Argentine reçoit, entre 1994 et 1997, une moyenne de 4,8 milliards de dollars, et on estime autour de 5,8 milliards de dollars les flux d'IDE pour 1998. Les privatisations n'expliquent plus que 17 % des IDE et le secteur industriel devient progressivement le principal bénéficiaire de l'investissement direct étranger ¹⁹. Trois branches en particulier concentrent 92 % des flux d'IDE à destination de l'industrie : l'agro-alimentaire (45 %), la branche chimie et pétrochimie (33 %) et le complexe automobile (14 %). Cependant en 1997 c'est le secteur des services qui a attiré presque les deux tiers des IDE totaux (voir figures 2 et 3). Les Etats-Unis et l'Europe participent de manière équivalente à

¹⁸ Voir Fernando Porta, dans « La inversión extranjera directa en la Argentina en los años 90 : factores de atracción y estrategias empresarias », Buenos Aires, CENIT, 1997 (mimeo). En incitant les investisseurs étrangers à participer aux privatisations, les autorités argentines ont voulu non seulement ouvrir de nouveaux espaces d'accumulation pour les IDE, mais aussi réduire le risque pays et le risque d'entreprise de ces activités. La participation du capital étranger était vue comme une garantie de compétence technique que les autorités ont financée indirectement en permettant aux étrangers d'obtenir des primes financières spectaculaires. Le cas de la privatisation de la compagnie téléphonique nationale ENTEL en est un exemple. Au fur et à mesure que le risque pays argentin diminuait, les primes implicites offertes aux investisseurs étrangers ont également été réduites.

¹⁹ Voir pour une étude détaillée : Centro de Estudios Públicos, *La inversión extranjera en la Argentina de los años 90. Tendencias y perspectivas*, Buenos Aires, CEP, Secretaría de Industria, Comercio y Minería, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos n° 10, octobre 1998.

cette nouvelle vague mais la répartition de leurs investissements diffère. Si les IDE des Etats-Unis sont fortement diversifiés (ils sont présents dans 29 des 34 secteurs productifs ayant reçu des IDE en 1997), ceux des pays européens sont plus concentrés : la France et l'Espagne sont présentes dans 10 secteurs, la Grande Bretagne dans 9. Dans le cas de l'Espagne, les télécommunications, la banque et le pétrole concentrent à eux seuls presque 85 % des investissements. En ce qui concerne la France, la plupart des IDE se sont dirigés en 1997 vers les secteurs de l'automobile (33 %), de l'agro-alimentaire (19 %), les autres destinations se partageant des participations inférieures à 10 %²⁰.

Au Brésil, sous le gouvernement Cardoso, on observe depuis 1994 une véritable explosion de l'investissement étranger, ce qui corrobore l'hypothèse de la stratégie attentiste des EMN pendant les années de l'administration Collor. Entre 1994 et 1997, ce pays a reçu en moyenne 9,6 milliards de dollars et on estime qu'en 1998 les IDE ont été de 24 milliards de dollars. Dans l'industrie les secteurs porteurs sont l'automobile, l'électronique et la chimie, mais c'est dans le secteur des services que la croissance est la plus spectaculaire. En 1996 et 1997, celui-ci a reçu 75 % des flux d'investissements étrangers et 56 % du stock d'IDE total y sont désormais investis (voir figure 4). Les Etats-Unis dominent la scène puisqu'ils détiennent 26 % du stock d'investissements étrangers, alors que les pays de l'Union européenne en possèdent 34 % tous pays confondus. Parmi ces derniers les Allemands (9,5 %), les Français (6,5 %), les Hollandais (5,4 %) et les Britanniques (3,2 %) sont les plus présents. On retrouve au Brésil certaines spécificités nationales déjà remarquées en Argentine, à savoir que la présence américaine et britannique est plus diversifiée que celle des autres pays. Non seulement tous deux investissent relativement moins dans l'industrie et davantage dans les services, notamment financiers, mais la distribution de leur investissement par secteurs dans le domaine de l'industrie est plus équilibrée. Au contraire, les autres pays européens concentrent leurs investissements dans certains créneaux spécifiques. Les Italiens, par exemple, polarisent leur participation dans l'industrie (91 %), notamment dans le secteur automobile (51 %) ; les Allemands groupent également leurs investissements dans l'industrie (86 %), spécialement dans l'automobile, dans la mécanique et dans la chimie. Les Français (57 %) et les Hollandais (60 %) dirigent leurs investissements essentiellement vers l'industrie chimique.

Jusqu'à présent le rôle des privatisations au Brésil a été relativement réduit mais il est certain que dans les années à venir les étrangers y participeront de manière conséquente. Entre 1991 et 1998 ils ont financé 41 % des privatisations, ce pourcentage s'élevant à 60 % dans le cas des télécommunications. Les pays les plus présents ont été les Etats-Unis (15 %), l'Espagne (12 %), le Portugal (7 %) et l'Italie (2 %). La récente privatisation du géant des télécommunications Telebras, l'une des plus importantes jamais menées en Amérique latine, a donné la mesure de l'appétit des investisseurs étrangers pour le marché brésilien. Au total, 76 compagnies

²⁰ Voir Centro de Estudios para la Producción, *Notas de la economía real* n° 6, Buenos Aires, Secretaría de Industria, Comercio y Minería, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, avril 1998, pp. 51 et s.; Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, Secretaría de Política Económica, *Inversión extranjera directa en Argentina, 1992-1997*, Buenos Aires, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, 1998. Ces études sont également disponibles en ligne sur internet : <http://www.mecon.ar/cep/>.

groupées en une vingtaine de consortiums se sont présentées aux enchères pour acquérir l'une des douze unités privatisées en juillet 1998. La privatisation du système de télécommunications brésilien a rapporté environ 19 milliards de dollars à l'Etat. Les principaux investisseurs ont été l'Américain MCI et les Européens Telecom Italia, Portugal Telecom et surtout Telefonica d'Espagne, qui se distingue comme principal groupe étranger en tant que leader du consortium ayant remporté trois des unités vendues²¹.

Ce panorama montre bien l'attrait que représentent l'Argentine et le Brésil pour les investisseurs étrangers depuis le lancement du projet d'intégration régionale, ce qui suggère l'existence d'un « effet Mercosur » dans les stratégies des groupes transnationaux. Or le profil de l'investissement étranger que nous avons brossé montre que les investisseurs ont participé massivement aux privatisations et se sont fortement engagés dans le secteur des services orienté exclusivement vers le marché intérieur, qui n'est pas directement concerné par la constitution du Mercosur²². S'il est vrai que le processus d'intégration incite les Etats à adopter des politiques économiques favorables au marché et constitue en ce sens un label libéral prisé des EMN, il n'en demeure pas moins que ces mêmes Etats organisent des espaces protégés attrayants pour les multinationales. Pour évaluer la nature de cet « effet Mercosur », il est important de déterminer comment se conjuguent les composantes libérale, protectionniste et régulatrice du projet d'intégration. Il est donc nécessaire de montrer la manière dont la constitution d'un marché régional intégré peut stimuler les flux d'IDE.

II - A LA RECHERCHE D'UN « EFFET MERCOSUR »

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, le débat sur le régionalisme a repris de la vigueur. Les économistes restent partagés en ce qui concerne les bénéfices que les pays peuvent obtenir de l'organisation de leurs marchés sur une base régionale plutôt que multilatérale²³. La démarche qui prévaut, principalement axée sur l'analyse du

²¹ Le secteur des télécommunications dans le Mercosur et en Amérique latine représente un marché potentiel conséquent : au Brésil il existe 11 téléphones pour 100 habitants, le taux d'équipement étant de 66 pour 100 résidents aux Etats-Unis. En 1998 plus de 17 millions de Brésiliens étaient en attente de l'installation d'une ligne téléphonique. Sur le secteur des télécommunications en Amérique latine on peut consulter Eli Noam, *Telecommunications in Latin America*, Oxford, Oxford University Press, 1998.

²² Sur les privatisations en Amérique latine, on peut consulter William Glade, ed., *Bigger Economies, Smaller Governments. Privatisations in Latin America*, Boulder et Oxford, Westview Press, 1996, ainsi que Ravi Ramamurti, ed., *Challenging Monopolies. Lessons from the Telecommunication and Transport Sectors in Latin America*, Baltimore et Londres, The Johns Hopkins University Press, 1996.

²³ Pour une introduction au nouveau débat économique sur le régionalisme, voir Kym Anderson et Richard Blackhurst, eds., *Regional Integration and the Global Trading System*, New York, St. Martin Press, 1993, et Jaime de Melo et Arvind Panagariya, eds., *New Dimensions in Regional Integration*, New York, Cambridge University Press, 1993 et Jeffrey Frankel, *Regional Trading Blocks in the World Economic System*, Washington D.C., Institute for International Economics, 1997. Le forum organisé par *The Economic Journal*, vol. 108, n° 449, juillet 1998 réunit les plus récentes contributions sur ce thème.

commerce et du bien-être, n'est pas suffisante pour comprendre l'éventuel attrait que peut exercer la constitution d'un marché régional sur les investisseurs étrangers. Il est donc nécessaire d'explicitier les effets psychologiques et économiques induits par le Mercosur, qui ont pu inciter les capitaux productifs transnationaux à se diriger vers les pays du cône Sud. Il s'agit par conséquent de mettre en évidence la manière dont la politique d'intégration a pu « créer des actifs » prisés par les entreprises multinationales.

Le projet d'intégration fonctionne tout d'abord comme un facteur de verrouillage des réformes réalisées unilatéralement par les pays du cône Sud à la fin des années quatre-vingt. Bien que le Mercosur ne dispose pas d'une institution supranationale qui lie les mains des gouvernements à l'instar de la Commission dans l'Union européenne, et bien que l'application du droit communautaire soit encore largement discrétionnaire, le Mercosur est un projet de coopération qui agit comme un garde-fou, inhibant les velléités protectionnistes et autoritaires de ses membres. La réaction immédiate des partenaires aux crises institutionnelles du Paraguay en 1996 et en 1999, ou l'adaptation pragmatique et concertée des politiques commerciales aux crises asiatique de 1997 et brésilienne de 1999 constituent autant d'exemples des effets bénéfiques d'un Mercosur qui agit comme une contrainte régionale limitant les marges de manoeuvre politique nationales. Autrement dit, l'une des vertus premières du Mercosur est d'agir comme un tissu de contraintes, une camisole volontairement revêtue par les Etats.

Le Mercosur constitue surtout un signal de première importance visant à consolider la réputation internationale de ses membres. Ces derniers étaient devenus pendant les années quatre-vingt les archétypes du populisme macro-économique²⁴ et, du point de vue des investisseurs internationaux, des régions évoquant de fortes turbulences économiques et politiques. La stagnation économique, les poussées inflationnistes, les renversements de régimes et les revirements de législations constituaient autant de raisons pour rester à l'écart de pays perçus comme très instables. Au contraire, avec le Mercosur, les pays de la région se dotent volontairement de stabilisateurs politiques et économiques clairement identifiés sur la scène internationale. La stabilité, la prédictibilité mais, surtout, la lisibilité internationale des politiques économiques s'en trouvent accrues et les risques d'implantation pour les EMN réduits. Cet aspect est d'autant plus important qu'à côté des raisons purement commerciales qui incitent les opérateurs internationaux à investir dans un marché étranger, la réduction des risques constitue l'une des principales conditions pour que les EMN s'engagent hors de leurs frontières²⁵. En effet, la protection de l'investissement, la réduction du risque politique et social et la stabilité de l'environnement macro-économique constituent les trois

²⁴ Voir sur ce point Rudiger Dornbusch et Sebastian Edwards, eds., *The Macroeconomics of Populism in Latin America*, Chicago et Londres, The University of Chicago Press, 1991.

²⁵ Voir en ce sens les enquêtes réalisées en 1996 et 1997 par la Banque Mondiale auprès de 3 600 entrepreneurs répartis dans 69 pays, dont 9 latino-américains : Aymo Brunetti, Gregory Kisunko et Beatrice Weder, « How business see government. Responses from private sector surveys in 69 countries », *International Finance Corporation Discussion Paper* n° 33, Washington DC, The World Bank, 1997. Pour une discussion de l'importance de la stabilité politique et de la qualité des institutions pour la croissance, on peut également consulter les travaux d'Alberto Alesina, « The political economy of high and low growth », dans Boris Pleskovic et Joseph Stiglitz, eds., *Annual World Bank Conference on Development Economics 1997*, Washington DC, The World Bank, 1998, pp. 217-237.

principaux critères de localisation des investisseurs étrangers, juste derrière le profit potentiel, la croissance et la taille du marché et bien avant des facteurs tels que la fiscalité ou le coût du travail²⁶.

Dans le court terme, au-delà de ces effets bénéfiques sur la réputation des pays membres et du point de vue des incitations de marchés, la création d'un bloc d'intégration régionale produit des effets statiques qui se réduisent, en première approximation, à la création et au détournement des courants d'échanges²⁷. Dans les cas vertueux où le bloc est créateur net de commerce, la libéralisation régionale détermine la restructuration des activités productives locales, de sorte que le niveau d'efficacité de l'économie s'en trouve accru. Si l'on considère que l'investissement direct est une façon de servir le marché local, alternative au commerce international, à l'effet de détournement de commerce correspond un effet de « création d'investissement » et à l'effet de création de commerce correspond un effet de « détournement des investissements ». Autrement dit, les groupes transnationaux investissent dans les secteurs protégés en y effectuant des « investissements défensifs de substitution des importations », qui leur permettent de profiter des rentes offertes par le détournement des échanges. En revanche, dans les secteurs libéralisés où domine l'effet de création de commerce, les EMN réorganisent leurs activités en les adaptant au Mercosur. Dans certains cas la libéralisation commerciale peut même provoquer la sortie des investisseurs étrangers du marché régional, puisqu'ils peuvent désormais le servir en exportant depuis leur pays d'origine²⁸.

Du point de vue des multinationales, la composante protectionniste du projet d'intégration est donc tout aussi attractive que la composante libérale, seuls varient les motifs et les conditions d'exploitation de l'investissement. Cette perspective explique pourquoi on assiste à des investissements importants dans les secteurs à détournement de commerce, comme celui de l'automobile par exemple²⁹. Cette

²⁶ Voir l'enquête réalisée conjointement par la délégation aux investissements internationaux, Arthur Andersen et Nations Unies, *L'Investissement international à l'horizon de l'an 2000*, Paris et Genève, Nations Unies, Arthur Andersen et ministère des Finances, 1998, p. 33 et s.

²⁷ On se réfère aux effets statiques de court terme pour indiquer l'effet de la formation d'un bloc régional sur l'allocation des ressources économiques. Ces effets sont statiques car une meilleure allocation des ressources, induite par l'ouverture commerciale, produit un gain de bien-être isolé dans le temps qui n'affecte pas le taux de croissance de l'économie. Si la création du bloc commercial induit une augmentation des importations du partenaire le plus efficace, on est en présence d'un effet de création d'échanges. *A contrario*, si le bloc favorise les importations d'un partenaire inefficace, se manifeste l'effet de détournement d'échanges. Voir Organisation Mondiale du Commerce, *Regionalism and the World Trading System*, Genève, OMC, 1995.

²⁸ Voir Charles Kindleberger, « European integration and the international corporations », *Columbia Journal of World Business*, vol. 1, n° 12, 1966 qui a introduit ces concepts pour expliquer la relation entre intégration régionale et IDE en analysant le cas européen. Pour les définitions de substitution défensive et offensive des importations voir l'étude des Nations Unies, *From the Common Market to EC92. Regional Economic Integration and the Transnational Corporations*, New York, Nations Unies, 1993.

²⁹ Voir sur ce point l'étude d'Alexander Yeats, « Does Mercosur's trade performance rise concerns about the effects of regional trade arrangements ? », *The World Bank Economic Review*, vol. 12, n° 1, 1998, pp. 1-28. Pour une discussion des thèses de Yeats, voir Luis Miotti, Carlos Quenan et Carlos Winograd, « Spécialisation internationale et intégration régionale : l'Argentine et le Mercosur », *Economie Internationale*, n° 74, deuxième trimestre 1998, pp. 89-120. Sur l'industrie automobile en Argentine, voir Daniel Chudnovsky, Andrés Lopez et Fernando Porta, « Intra-industry trade and regional integration : the

approche permet de souligner que les autorités des pays du Mercosur ont arbitré de manière pragmatique entre les gains de l'échange et les gains des IDE. Elle invite également à considérer que les investissements étrangers relèvent de logiques hétérogènes dont il faut tenir compte pour évaluer leurs effets sur les économies réceptrices.

Les études plus complètes sur l'intégration régionale avancent, d'autre part, l'hypothèse que l'impact plus significatif de la constitution d'un marché régional se matérialise dans le long terme, quand se manifestent les effets dynamiques de l'intégration³⁰. Ces effets qui affectent durablement le taux de croissance des économies, apparaissent dans la mesure où, dans un marché intégré, les firmes bénéficient de certaines externalités positives, en adoptant notamment une échelle et des méthodes de production plus efficaces, grâce à l'accroissement de la concurrence régionale. La productivité du capital s'en trouve accrue, stimulant ainsi l'investissement et le taux de croissance des économies. Les multinationales, tout comme les entreprises nationales, sont alors incitées à effectuer « des investissements de rationalisation » et de « substitution offensive des importations ». Puisque les économies des pays membres deviennent plus concurrentielles, les EMN les intègrent dans leur stratégie globale en utilisant les filiales de la région pour approvisionner les marchés locaux et internationaux. Les « investissements de rationalisation » sont complémentaires du commerce et stimulent des flux commerciaux inter et intra-industriels, ces derniers avec probablement plus d'intensité. Les investissements de « substitution offensive » visent par contre le développement du marché intérieur, lui-même soutenu par les effets dynamiques de l'intégration. Puisque l'espace économique intégré devient dynamiquement efficace, les EMN peuvent commencer à produire à l'intérieur de la zone et substituer ainsi les importations. Ces investissements se distinguent des investissements de substitution défensive parce qu'ils sont économiquement rationnels et ne survivent pas seulement grâce aux barrières tarifaires.

L'interaction entre les IDE et l'intégration régionale enclencherait ainsi un processus cumulatif. Les EMN qui utilisent des techniques de gestion et de production de pointe introduisent des pressions concurrentielles et stimulent les économies des pays hôtes. Elles pourraient de surcroît favoriser le développement des firmes nationales en activant les secteurs en amont et en aval, en leur transférant des technologies plus modernes et en diffusant des *spillovers* technologiques au reste de l'économie³¹. La présence des multinationales serait ainsi un catalyseur des bénéfices dynamiques de l'intégration.

L'intégration régionale et les flux d'IDE doivent donc être compris comme deux

case of auto industry in Argentina », dans M.I.Lord, ed., *Latin American Trade in Manufactures : a Handbook of Regional and Country Case Studies*, Ann Arbor, Michigan University Press, 1996.

³⁰ Les effets dynamiques de l'intégration peuvent être soit temporaires soit permanents. Voir Richard Baldwin « Measurable dynamic gains from trade », *Journal of Political Economy* n° 100, février 1992, pp. 162-174.

³¹ Cette notion indique la diffusion involontaire des effets des IDE au-delà de l'objectif visé par les investisseurs. Les *spillovers* peuvent être technologiques quand ils concernent la diffusion du progrès technique, ils sont productifs quand l'investissement étranger a un effet d'entraînement sur le tissu productif local.

phénomènes qui s'alimentent mutuellement. Mais la diffusion des conséquences de cette interaction ne se déploie pas de façon homogène dans les pays récepteurs. En effet, l'espace économique de l'intégration ne coïncide pas avec l'espace politique des pays du Mercosur. En renouant avec une tradition déjà établie depuis les années cinquante, on peut souligner l'importance du régionalisme dans le déclenchement de phénomènes de concentration de l'activité économique³². Cette approche souligne que la localisation des firmes est gouvernée par des forces d'agglomération qui déterminent une distribution asymétrique de l'activité économique et de l'investissement, parmi et à l'intérieur même des pays³³. Cette approche explique pourquoi les investissements étrangers tendent naturellement à se concentrer dans les deux grands pays du Mercosur et tout particulièrement au Brésil. De même, les régions infra-nationales les plus convoitées par les EMN sont celles plus directement concernées par l'intégration régionale qui se trouvent sur l'arc Buenos Aires - Montevideo - São Paulo, alors que les zones périphériques restent à l'écart de ce mouvement. Pour compenser ce déséquilibre, les gouvernements ont mis en œuvre des politiques locales d'incitation à l'investissement. L'exigence de répartition uniforme de l'activité économique dans l'espace politique d'intégration a d'ailleurs sa place dans le cadre juridique du Mercosur, qui accorde le statut de zones franches spéciales à certains territoires périphériques, comme la Terre de Feu en Argentine ou Manãos au Brésil.

En s'engageant dans le Mercosur, les gouvernements de la région ont donc initié un processus créateur d'actifs, en améliorant leur réputation sur la scène internationale, en rendant leur système économique plus rationnel et en favorisant l'augmentation de la rentabilité du capital investi par les entreprises locales et par les multinationales. En raison de l'ampleur des réformes entreprises par les pays du Mercosur depuis dix ans, il est difficile de distinguer les effets spécifiques de l'intégration de ceux des réformes unilatérales. Il n'en demeure pas moins qu'une enquête réalisée en Argentine auprès des filiales de groupes étrangers indique que la création du Mercosur est citée parmi les trois premières motivations à l'investissement, après les perspectives de croissance des marchés nationaux et la stabilité macro-économique³⁴. Les indications de la théorie économique standard sont ainsi confirmées par les opinions des industriels : le projet d'intégration du cône Sud suscite l'intérêt des groupes étrangers tant par son aspect libéral que par son aspect protectionniste. Toutefois ces conclusions reposent sur des hypothèses fortement influencées par le précédent européen en matière d'intégration

³² Voir par exemple Paul Krugman, *Geography, Development and Economic Theory*, Cambridge Mass., et Londres, The MIT Press, 1997.

³³ Voir Albert Hirschman, *The Strategy of Economic Development*, New Haven, Yale University Press, 1958, qui a introduit les concepts d'enchaînements structurels (*linkages*) pour expliquer les mécanismes d'agglomération. Pour une exploitation moderne du concept d'enchaînement structurel, voir Giammarco Ottaviano et Diego Puga, « Agglomeration in the global economy : A survey of the new economic geography », *CEP Discussion Paper* N° 356, Londres, 1997.

³⁴ Voir Daniel Chudnovsky, Andrés Lopez et Fernando Porta, « Mas allá del flujo de caja. El boom de la inversión extranjera directa en la Argentina », *Desarrollo Económico*, vol. 35, n° 137, avril-juin 1995, pp. 35-62 ; ainsi que sur l'interaction entre Etats et marchés, Daniel Chudnovsky, Andrés Lopez et Fernando Porta, « Market or policy driven ? The foreign direct investment boom in Argentina », *Oxford Development Studies*, vol. 25, n° 2, 1997, pp. 173-188.

régionale, amorcé bien avant la présente phase de la globalisation et concernant exclusivement des pays développés³⁵. Les pays du Mercosur ont des structures économiques plus hétérogènes et les stratégies des firmes ont radicalement changé depuis dix ans. Il nous faut donc d'adopter un point de vue qui souligne davantage le rôle et la nature des multinationales, afin de mieux cerner l'effet Mercosur sur leurs stratégies d'investissement à l'étranger.

III - LES STRATEGIES DES FIRMES TRANSNATIONALES

On peut comprendre les raisons qui ont suscité la nouvelle vague d'IDE vers les pays du Mercosur en observant les changements intervenus dans les stratégies des gouvernements et des firmes transnationales.

Les gouvernements laissent désormais plus de place au marché dans leurs stratégies de développement, reconnaissant que les ingrédients de la croissance économique tels que la technologie, le capital intellectuel ou encore les capacités de management sont de plus en plus mobiles, de plus en plus localisés dans les structures productives des EMN et que la concurrence entre pays, surtout entre pays en développement, est toujours plus virulente. La structure des marchés internationaux devient par ailleurs oligopolistique et les firmes sont contraintes d'élargir leur champ d'action pour financer les coûts croissants de recherche et de marketing, afin de préserver leur compétitivité globale. Les groupes transnationaux changent de nature et sont désormais des « coordinateurs de réseaux d'activités produisant de la valeur ajoutée »³⁶. Les logiques de « gouvernance » s'en trouvent modifiées, les firmes devant désormais intégrer à leur stratégie globale des contraintes locales et régionales diversifiées. La fonction de l'investissement direct étranger n'est plus d'établir une antenne isolée de la maison mère dans le pays hôte, la filiale *stand-alone*, il devient au contraire un élément central de la stratégie globale des firmes.

Par ailleurs l'intégration dans l'économie mondiale suppose désormais que les pays doivent renforcer leur compétitivité en stimulant la productivité de leurs ressources naturelles et des actifs créés dans leurs espaces économiques nationaux. Les EMN peuvent contribuer à cet objectif en augmentant le niveau d'efficacité des systèmes économiques, en y introduisant des produits et des méthodes de gestion innovants, en favorisant la réallocation des ressources vers la production de biens et services plus cohérents avec la structure des avantages comparatifs nationaux et en ouvrant de nouveaux marchés d'exportation. La participation des multinationales à la vie économique locale a cependant un coût direct associé aux transferts internationaux de

³⁵ Pour une analyse de l'interaction entre l'intégration régionale et les IDE dans l'ALENA, voir Magnus Blomström, Ari Kokko et Steven Globerman, « Regional economic integration and foreign direct investment : the north american experience », *NBER Working Paper Series in Economic and Finance* n° 269, octobre, 1998.

³⁶ Voir John Dunning, *The Globalization of Business*, Londres, Routledge, 1993.

revenus à titre de profits et autres (intérêts, dividendes, royalties). Elle a également un coût indirect associé aux externalités négatives de leurs activités telles l'insuffisance de l'interaction avec le tissu industriel national, l'insuffisance des activités de recherche et développement installées dans le pays hôte, l'optimisation fiscale par le biais de la manipulation des prix de transferts ou encore la dégradation de l'environnement. Les bénéfices nets pour les pays récepteurs sont donc déterminés à la fois par les stratégies des firmes transnationales et par les politiques des gouvernements, dont les intérêts ne sont pas toujours, loin s'en faut, opposés ou divergents.

Cette transformation de la nature et des stratégies des multinationales peut être appréhendée à l'aide du « paradigme éclectique »³⁷. En simplifiant et en adaptant ce paradigme à la réalité du Mercosur, on peut distinguer trois idéaux-types d'IDE, relevant chacun de logiques différentes, pour lesquels on donnera quelques exemples significatifs.

Un premier type d'IDE est tourné vers l'exploitation des ressources naturelles disponibles dans le pays d'accueil (*resource seeking*). En Amérique latine, l'exploitation des ressources locales est un trait historique caractéristique de la présence des multinationales. Les investissements récents dans la métallurgie, la sidérurgie et la pétrochimie au Brésil, les secteurs agricoles de base et les secteurs pétrochimique et minier en Argentine fournissent des exemples de cette stratégie. Les investissements relevant de cette logique sont en général faiblement interdépendants avec les économies hôtes, les biens d'équipement étant importés et les matières premières exportées sans subir de transformations majeures. Les filiales constituent souvent de simples enclaves dans les économies des pays d'accueil, leur but principal étant d'approvisionner les sociétés mères.

De ce fait, les interdépendances structurelles avec le reste de l'économie hôte sont limitées et les occasions de transferts de technologies également réduites. Les filiales sont faiblement intégrées dans la structure internationale des groupes multinationaux et leurs activités de recherche et développement limitées. Puisque ces entreprises sont principalement tournées vers l'exportation extra-régionale, leurs investissements peuvent contribuer à rééquilibrer la balance commerciale du pays hôte. La constitution du Mercosur ne semble pas concerner ce genre d'IDE, si ce n'est dans sa dimension de signal international. Les entreprises *resource seeking* ne bénéficient de la constitution du marché régional ni pour leurs exportations ni pour leurs importations, mais elles sont très sensibles à la définition des droits de propriété. Le Mercosur comme mécanisme de stabilisation de l'orientation libérale des politiques économiques a pu indirectement contribuer à diminuer les risques d'implantation et donc à stimuler les IDE de ce type d'investisseurs, mais il s'agit d'un effet de deuxième ordre.

Les pétroliers et les gaziers, à l'instar du groupe espagnol Repsol, pratiquent cette stratégie. Ce dernier a surtout développé ses activités en Argentine à partir de 1996, après la formation du Mercosur. Afin de réduire une trop forte dépendance vis à vis de sa base nationale qui totalisait 85 % de sa facturation globale, le groupe s'est lancé au

³⁷ Voir John Dunning, *Explaining International Production*, Londres, Unwin Hyman, 1988 ; John Dunning, « Reevaluating the benefits of foreign direct investment », *Transnational Corporations*, vol. 3, n° 1, Genève, 1994, pp. 23-51; et, pour une adaptation de cette approche au cas argentin, Bernardo Kosacoff et Fernando Porta, « Apertura y estrategias de las empresas transnacionales en la industria argentina », dans Bernardo Kosacoff, dir., *Estrategias empresariales en tiempos de cambios*, Buenos Aires, Universidad Nacional de Quilmes/CEPAL, pp. 57-122.

milieu des années quatre-vingt-dix dans une stratégie d'internationalisation rapide, passant en particulier par l'espace latino-américain. En quelques mois à peine, un temps record, Repsol a ainsi pris pied au Pérou et en Argentine. Aujourd'hui la majeure partie des actifs de l'entreprise en Amérique latine correspond au négoce de l'exploration et de la production, 50 % des réserves de gaz et de brut de ce groupe se concentrant désormais dans la région. En 1997, les investissements réalisés en Amérique latine représentaient plus de 55 % du total des investissements de Repsol. Le groupe a réalisé l'effort le plus conséquent en Argentine, notamment en prenant le contrôle de la compagnie nationale Astra, qui lui permet d'acquérir une participation dans YPF, la plus importante compagnie argentine³⁸.

Le deuxième type d'investissement est celui des firmes orientées prioritairement vers la satisfaction de la demande intérieure et régionale (*market seeking*). Ces IDE se concentrent surtout dans les secteurs manufacturier et des services, notamment dans les créneaux où la différenciation du produit et la proximité du client sont des facteurs clefs de compétitivité. La dimension et le dynamisme du marché national, associés à la stratégie d'ouverture commerciale du pays hôte sont les éléments déterminants de ces types d'investissement. Ceux-ci avaient déjà connu un essor important en Amérique latine à l'époque de l'Industrialisation par Substitution des Importations (ISI), quand les EMN ont investi dans les grands pays de la région (le Brésil, l'Argentine et le Mexique) pour franchir les barrières commerciales et servir ainsi les marchés nationaux protégés³⁹. Aujourd'hui, ces investissements procèdent néanmoins d'une logique différente. La délocalisation dans les pays en développement s'explique plutôt par la croissance de la demande et par les conditions d'offres qui exigent une implantation proche des clients, compte tenu de la différenciation croissante des produits et de l'importance stratégique des services après vente. Les investissements *market-seeking* actuels sont caractérisés par des standards d'efficacité de niveau international, ce qui les différencie des investissements relevant de la même logique pendant la période de l'ISI.

Les filiales des multinationales *market seeking* sont intégrées dans la structure du groupe de façon « simple »⁴⁰: leurs activités sont généralement orientées vers la production et la commercialisation de produits conçus dans les maisons mères. Dans les filiales, les activités de recherche et développement sont rares et concernent simplement l'adaptation du produit standard mondial à la demande locale. Les possibilités de *spillovers* technologiques dans les pays hôtes sont ainsi généralement réduites. Cependant ces entreprises activent, dans certains cas, des réseaux locaux de sous-traitants et sont, en règle générale, plus interdépendantes de l'économie nationale que les entreprises *resource seeking*. Elles sont donc susceptibles d'alimenter, par le biais d'enchaînements structurels, le tissu industriel local, si celui-ci est assez compétitif en termes de prix et de qualité pour s'intégrer à la chaîne productive coordonnée par les EMN.

³⁸ Sur les groupes énergétiques espagnols en Amérique latine, on peut consulter le dossier publié par *Cinco Días*, « Energía : las empresas españolas a la conquista del mundo », 15 juillet 1998.

³⁹ Voir Victor Bulmer-Thomas, *The Economic History of Latin America since Independence*, Cambridge University Press, Cambridge, 1994.

⁴⁰ La distinction entre intégration *simple* et *complexe* des filiales dans la structure internationale des multinationales est empruntée à Fernando Porta.

Les IDE qui répondent à cette logique ont un impact complexe sur l'équilibre commercial des pays hôtes. D'une part ceux-ci produisent désormais eux-même les biens qu'ils importaient dans le passé, ce qui suggère un impact positif dû à la « substitution efficiente des importations » de produits finis. Mais d'autre part, dans un contexte d'ouverture commerciale, ces EMN *market seeking* tendent à élever leur coefficient d'importation. L'impact net de ces investissements sera donc la substitution d'importations de produits finis par l'importation des biens d'équipement et des biens intermédiaires. Dans la mesure où le développement économique s'accompagne de l'augmentation de la consommation, il est probable que l'effet net sur la balance commerciale soit négatif⁴¹.

Le Mercosur, par ses aspects libéraux, peut constituer un atout pour ces entreprises qui investissent avec l'objectif de servir le marché national ou régional. Les EMN peuvent importer leurs biens d'équipement et leurs intrants en payant des tarifs douaniers réduits et produire ainsi de façon plus efficiente. Dans la mesure où le Mercosur favorise la restructuration et la compétitivité des firmes locales, il leur permet de s'intégrer à la structure productive des EMN et d'activer ainsi les effets dynamiques de l'intégration régionale. Les EMN peuvent enfin exploiter les complémentarités entre leurs activités argentines et brésiliennes. Le Mercosur devient alors un facteur d'attrait supplémentaire se superposant à celui du marché intérieur. Mais, du fait des fortes économies de spécialisation présentes dans ces secteurs, le marché national reste la référence principale pour ces investisseurs étrangers.

Le groupe Carrefour, premier investisseur français dans la région, fournit un exemple de cette stratégie. Sa présence au Brésil et en Argentine a précédé la création du Mercosur, mais le rythme de son développement dans la région s'est considérablement accéléré. Cette firme a connu une progression particulièrement importante à partir des années quatre-vingt-dix, période à partir de laquelle elle a multiplié le nombre de ses implantations tant dans le Mercosur qu'en Amérique latine. Présent au Brésil et en Argentine depuis respectivement 1974 et 1980, le groupe a accéléré son implantation dans la région de manière exponentielle, passant de 1 à 44 magasins au Brésil et de 1 à 15 magasins en Argentine. Le plus remarquable dans cette progression n'est pas tant le *timing* d'entrée sur les marchés, précoce par ailleurs, mais l'accélération de son rythme d'implantation : le nombre des magasins est passé, en moins de cinq ans, de 24 à 44 au Brésil et de 6 à 15 en Argentine. L'implantation dans le Mercosur a surtout un rôle stratégique, puisque Carrefour y réalise une part importante de ses marges globales et qu'il utilise la région comme tremplin pour se développer dans d'autres pays latino-américains, en particulier au Mexique (1994), en Colombie (1998), au Chili (1998) et en Uruguay (1999)⁴². Cette réussite exceptionnelle

⁴¹ L'impact commercial des investissements *market seeking* peut être cependant excessivement négatif dans le court terme puisque les EMN importent dans un premier temps des produits finis pour tester le marché local. Quand les investisseurs étrangers débutent la production locale de ces produits, l'impact commercial négatif se limite à l'importation de biens intermédiaires.

⁴² En 1996 l'ensemble totalisait en Amérique latine 72 hypermarchés (sur un total de 172) et le chiffre d'affaires réalisé en Argentine et au Brésil a connu une progression très nette : celui-ci passe, entre 1992 et 1996, de 10,3 à 30,2 milliards de francs, représentant près de 20 % des ventes et plus de 34 % des résultats nets de l'ensemble du groupe. En 1997, le Brésil et l'Argentine totalisent respectivement 15 % et 6 % des ventes du groupe mais surtout 24 % et 10 % des bénéfices de l'année, alors que la France avec 57 % du total des ventes ne totalise plus que 45 % des bénéfices ; les marges de profit net au Brésil avoisinent ainsi 4 % contre à peine 1 % en France.

dans la région a d'ailleurs induit des effets mimétiques chez ses concurrents européens qui se sont lancés dans la course, pressés de sortir de leurs marchés nationaux désormais saturés. En Argentine le français Auchan et le néerlandais Ahold lui ont ainsi emboîté le pas. Les années 1997 et 1998 ont été marquées par l'accélération de ce mouvement (*voir figure 5*).

D'autres entreprises dans les secteurs des services téléphoniques, de la distribution de l'eau ou de l'électricité ou encore dans l'agro-alimentaire ont fortement investi ces dernières années dans les pays du Mercosur en vue d'exploiter le marché local. Certaines sont entrées sur les marchés locaux des services publics privatisés, alors que d'autres se sont concentrées dans le secteur industriel⁴³. C'est en particulier le cas d'entreprises françaises comme France Telecom, la Lyonnaise des Eaux, la Générale des Eaux ou encore Danone dont les résultats sont impressionnants : en quelques années son chiffre d'affaires latino-américain a atteint plus de 30 % du chiffre d'affaires international du groupe.

L'existence d'un marché régional intégré n'a un rôle de premier plan que dans le troisième type de stratégie (*régionalisation-globalisation*), qui apparaît dans le Mercosur principalement dans le secteur automobile⁴⁴. Compte tenu des économies d'échelle et de la concurrence oligopolistique mondiale qui caractérisent ce secteur, il est impératif pour les EMN d'adapter les projets d'investissements à l'échelle régionale. L'activité de production est localisée en Argentine et au Brésil, en fonction des complémentarités et de la spécialisation des filiales des deux pays. Les EMN fabriquent dans le Mercosur des modèles standards déjà produits dans d'autres centres internationaux. La localisation régionale s'inscrit ainsi dans leur stratégie globale. Autre spécificité, ces groupes tendent à délocaliser leurs équipes de direction pour suivre de plus près le marché régional. A titre d'exemple, Renault a entièrement révisé son organigramme, en se dotant en 1997 d'une direction Mercosur basée au Brésil.

Les perspectives de croissance de la demande régionale, la présence de capital humain de bonne qualité et l'ouverture commerciale ont sans doute été d'importants facteurs d'attraction. Mais l'avantage décisif en matière de localisation réside dans les régimes spéciaux accordés au secteur automobile, eux-mêmes coordonnés au niveau régional par le Protocole 21, qui a été en partie à l'origine de cette ruée vers l'or du Mercosur à laquelle se sont livrés les constructeurs automobiles. Dans certains cas, une présence ancienne a été consolidée, dans d'autres les opérateurs ont réinvesti un marché qu'ils avaient quitté quelques années auparavant⁴⁵. Le régime spécial a permis

⁴³ Nombre d'entre elles utiliseront d'ailleurs le tremplin des privatisations pour accéder à des nouveaux marchés, comme le souligne Gilles Berthommier, *La France et les privatisations en Amérique latine*, Paris, ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, octobre 1997.

⁴⁴ Voir Bernardo Kosacoff et Fernando Porta, « Apertura y estrategias de las empresas transnacionales en la industria argentina », dans Bernardo Kosacoff, dir., *Estrategias empresariales en tiempos de cambios*, Buenos Aires, Universidad Nacional de Quilmes/CEPAL 1998, pp 57-121. Ces auteurs modifient le paradigme éclectique de Dunning. De leur grille d'analyse ressort notamment une *stratégie dérivée* qui appréhende les investissements des sous-traitants globaux des multinationales.

⁴⁵ La présence de Renault dans les pays du cône Sud est bien antérieure à la constitution même du Mercosur, mais ce n'est que récemment, en 1998, que l'opérateur s'est doté d'une importante base industrielle locale, à Curitiba, dans l'état brésilien du Parana, où le constructeur produira 120 000 véhicules à partir de 1999. Cette implantation, à l'instar de celles des autres opérateurs du secteur

de protéger l'industrie automobile de la concurrence internationale par le biais d'un tarif douanier élevé, et a façonné une politique industrielle qui fournit aux entreprises locales les moyens de leur reconversion micro-économique. Le Protocole 21 leur permet en effet de bénéficier d'importations détaxées à condition qu'elles exportent une partie de la production. Cette politique sectorielle les incite à développer le commerce intra régional et détermine la localisation industrielle dans les deux pays du bloc. Les EMN qui disposent de filiales en Argentine et au Brésil organisent leur production régionale en fabriquant en Argentine des véhicules plus sophistiqués et au Brésil des modèles de masse pour lesquels l'échelle de production est décisive. Volkswagen, par exemple, a profité du Mercosur pour associer ses opérations en Argentine et au Brésil en exportant vers ce dernier 58 % de sa production argentine.

Les effets sur les pays hôtes sont importants quand les EMN qui s'y implantent adoptent la stratégie de *régionalisation-globalisation*. Les EMN du secteur automobile stimulent fortement les interdépendances structurelles au sein des économies réceptrices. Se concentrant de plus en plus sur les activités de conception et de montage, elles développent des réseaux de sous-traitants locaux pour s'approvisionner en pièces détachées. Leurs exigences en termes de qualité et de prix imposent une sélection parmi les entreprises qui opèrent en amont mais contribuent à l'augmentation des standards qualitatifs et technologiques des firmes qui restent sur le marché. Dans certains cas, les investissements des EMN incitent des sous-traitants étrangers à s'implanter sur place⁴⁶. Ces derniers contribuent ainsi à l'augmentation de la pression concurrentielle, stimulant certes davantage l'efficacité des entreprises nationales mais réduisant aussi, de ce fait, les interdépendances structurelles des EMN avec le tissu industriel local. Les filiales qui adoptent la stratégie de *régionalisation-globalisation* sont généralement intégrées de façon « complexe » dans la structure internationale du groupe. Les unités implantées dans le Mercosur coordonnent souvent l'activité du groupe pour toute l'Amérique latine et conduisent des activités de recherche et développement susceptibles d'engendrer des *spillovers* technologiques importants. Il leur arrive même de choisir le Mercosur comme base de lancement d'un produit global. Ce fut le cas de Fiat.

Le groupe italien a en effet choisi pour la première fois de son histoire d'implanter dans un pays émergent et non en Italie le site de production d'un nouveau modèle, destiné prioritairement à ces marchés émergents : la *Palio*. Cette stratégie a connu un succès foudroyant. En douze mois, 250 000 Brésiliens ont acheté le modèle lancé en avril 1996. Soit deux fois plus que le précédent record de vente d'un nouveau véhicule au Brésil, détenu par la *Corsa* de General Motors. Fort de ce succès, le constructeur turinois a initié, en mars 1997, la production de la *Siena*, une version dérivée et plus haut de gamme de la *Palio* dans une nouvelle usine, à Cordoba en Argentine, où le

automobile, a un effet d'entraînement sur les fournisseurs de Renault, comme par exemple sur l'équipementier français Vallourec qui a accéléré son implantation dans la région. Ce dernier a décidé en 1998 de suivre Renault en annonçant l'acquisition de l'argentin Perdriel, pour fournir l'usine de Curitiba. Il s'agit d'un exemple clair de *stratégie dérivée* (voir note 44).

⁴⁶ A noter que la *stratégie dérivée* concerne également de petites et moyennes entreprises. Dans certains cas les EMN ont en effet opté pour des stratégies dites de « portage » de PME/PMI, qui les accompagnent ainsi dans leur déploiement sur les marchés émergents. C'est le cas par exemple de Péchiney, Total, Carrefour ou encore d'EDF, toutes membres d'une association « Partenariat France Entreprises pour l'Export » qui regroupe une cinquantaine de grands groupes.

groupe a investi plus de 600 millions de dollars. En trois mois, plus de 6 000 unités ont été vendues. La même année, Fiat a commencé à assembler des unités au Venezuela en utilisant des kits exportés du Brésil et, quelques mois plus tard, à produire des *Siena* en Pologne. Le groupe italien exporte également des *Palio Week-end* du Brésil vers l'Italie.

La genèse-même de la *Palio* est intéressante. C'est en effet en 1992, un an après la signature du traité instituant le Mercosur, que les dirigeants italiens ont entamé leurs discussions sur la stratégie à suivre pour réduire la dépendance de la firme à l'égard du marché européen et pour remplacer la *Uno* au Brésil. Une des premières options envisagées avait été d'adapter au marché brésilien un modèle lancé en Italie en 1993, la *Punto*. Cette solution « italienne » fut rapidement écartée par le nouveau responsable des opérations internationales du groupe. Il donna la priorité à un projet concurrent : construire une nouvelle voiture, entièrement conçue et destinée aux marchés émergents. Une équipe de plus de 300 personnes comptant près de 120 Brésiliens ainsi que des Argentins, des Polonais et des Turcs fut ainsi mobilisée à Turin. Lorsqu'en 1994 le Brésil lança le plan Real, Fiat consolida sa présence dans ce pays, qui datait de 1972, en faisant de son usine de Betim, dans le Minas Gerais, la plus grande unité de production du groupe hors d'Italie. En deux ans, près de 300 ouvriers et ingénieurs firent le voyage de Betim à Turin pour mettre au point le prototype. L'usine de Betim fut en partie automatisée et une production *just-in-time* mise en œuvre, ce qui incita les sous-traitants du constructeur italien à s'installer à proximité de Betim. Le potentiel de production de la *Palio* permit à Fiat de négocier des contrats avec ses principaux fournisseurs, dont certains, à l'instar de l'anglais BTR, allèrent jusqu'à faire des investissements conséquents pour construire des sites de production à proximité.

La classification des stratégies transnationales en trois catégories telle que nous l'avons esquissée ci-dessus permet de nuancer l'impact du Mercosur sur la dynamique des investissements étrangers. En synthétisant, on peut affirmer que l'intégration régionale n'a qu'un rôle secondaire dans le cas des activités *resource seeking*, alors qu'elle est complémentaire du développement des marchés domestiques dans le cas des activités *market seeking*. Le Mercosur n'a un effet de premier ordre qu'en ce qui concerne les activités des firmes qui adoptent une stratégie de *régionalisation-globalisation*. Remarquons que, paradoxalement, ce n'est pas toujours la composante libérale du projet d'intégration qui a attiré les investissements dans la région mais aussi la coordination des politiques sectorielles adoptées par les pays du bloc.

IV - LE REGARD DES INVESTISSEURS FRANÇAIS SUR LE MERCOSUR

L'intérêt de cette classification n'est donc pas exclusivement théorique : elle permet en effet de caractériser les stratégies des investisseurs français opérant dans le Mercosur. Pour comprendre ces dernières, réfuter ou corroborer les développements précédents, nous avons mené, entre juin et septembre 1998, une étude qualitative auprès de 25 investisseurs hexagonaux dans la région. Parmi les sociétés ayant

participé à l'enquête on retrouve 7 des 9 entreprises françaises classées par la CEPAL parmi les 100 premiers opérateurs étrangers en Amérique latine en termes de ventes consolidées. Figurent également dans ce panel 10 des 20 premiers groupes français en termes de capitalisation boursière et de chiffre d'affaires. L'échantillon se compose de sociétés œuvrant dans le secteur primaire (20 %), dans l'industrie (56 %) et dans les services (24 %). Si sa taille réduite n'en fait pas un échantillon statistique représentatif, la présence des principaux groupes français permet néanmoins de dégager des indications quant à la stratégie adoptée pour participer à la course aux Amériques.

On retrouve sans surprise l'implantation de 96 % de ces groupes au Brésil, de 92 % en Argentine et de plus de la moitié dans au moins trois pays de la région, notamment au Chili (65 %). La presque totalité d'entre eux se déclarent d'ailleurs favorables à la pleine inclusion de ce dernier dans le Mercosur. Autrement dit les groupes français conçoivent le Mercosur comme un espace intégré en fonction duquel ils définissent leur stratégie d'internationalisation. Ces groupes sont pour la plupart (72 %) présents dans la région depuis une époque antérieure à la formation du Mercosur. Mais le changement d'approche stratégique s'apprécie en considérant que nombre d'entre eux ne se sont doté que très récemment d'une direction Amérique latine, dans la plupart des cas basée au Brésil. On remarque également que parmi les sociétés dernièrement implantées dans la zone on retrouve des exemples de portage de PME/PMI intimement lié à la création d'un espace régional intégré ⁴⁷.

Les motivations premières de l'entrée dans la course tiennent prioritairement à la *stratégie d'internationalisation du groupe* qui, à l'heure de la globalisation, impose aux firmes françaises de s'implanter dans les pays émergents, de façon à préserver leur compétitivité globale face aux concurrents nord-américains ou asiatiques. Cette motivation a une importance « très élevée » pour 90 % de ces groupes hexagonaux, au point qu'elle devance les « perspectives de demande nationale » et « mercosurienne » dans le classement des raisons d'investir dans la région. D'ailleurs, dans les cas où les investisseurs français s'associent à des partenaires locaux, ils déclarent que le principal apport de ces derniers réside dans la « connaissance du marché local » et nullement dans leur « capacité technique ». On remarque enfin que les « incitations financières », la « présence de matières premières » ou l'« environnement syndical » ne sont pas cités comme des motifs déterminants. De même les « perspectives de demande mondiale » ne figurent que médiocrement classées, ce qui confirme que le Mercosur n'est perçu que marginalement comme plate-forme stratégique d'exportation, élément qui le différencie du Mexique dans le cadre de l'Alena.

L'un des traits caractéristiques de la constitution du Mercosur tient au rythme de formation de la zone d'intégration. Ce rythme singulièrement rapide, qui contraste avec le caractère progressif propre à l'Europe, est le fait de la volonté des dirigeants politiques et répond aux attentes du secteur privé national et étranger. Ainsi, la majorité des investisseurs français déclare que la rapidité d'entrée sur le marché local est un atout « nécessaire bien que non suffisant » et ils estiment que la durée des négociations avec les gouvernements locaux a été « convenable ». Le Mercosur n'est donc pas seulement perçu comme un outil stratégique dans sa dimension spatiale

⁴⁷ Voir notes 44, 45, 46.

mais aussi dans sa dimension temporelle. Il est en ce sens appréhendé par les investisseurs comme un moyen d'accélérer la temporalité politique pour l'ajuster à celle du marché. Cependant les avis des managers sont sur ce point divergents puisque seule une faible majorité d'entre eux considère que le rythme de la libéralisation commerciale a été « adéquat ». Par ailleurs le Mercosur n'est pas perçu comme la panacée à toutes les faiblesses institutionnelles des pays membres. De nombreux obstacles perdurent aux yeux des investisseurs français, au premier rang desquels figurent dans l'ordre la « corruption », la « fiscalité », « l'instabilité monétaire » et « l'imprévisibilité des normes juridiques ». En revanche la « réglementation en matière d'IDE », les « carences en termes de ressources humaines qualifiées » et la « politique commerciale discriminatoire » sont perçus comme des obstacles relativement moins contraignants.

De manière générale le déploiement en direction du Mercosur s'inscrit dans une stratégie de long terme. Les perspectives des firmes interrogées sont pour 9 d'entre elles « supérieures à 20 ans », alors que seuls 5 groupes envisagent l'investissement dans le cadre d'une stratégie de court terme (« de 1 à 5 ans »). L'implantation dans les pays du cône Sud s'inscrit selon les managers dans un « horizon temporel » dépassant la conjoncture économique et politique. Seules 4 des 25 firmes interrogées admettent être concernées par l'éventualité d'un « risque de retrait ». Lorsque les dirigeants sont invités à hiérarchiser les composantes du risque pays, ils indiquent les crises économique ou financière « régionales » comme les principaux éléments, une simple crise « nationale » n'étant pas jugée décisive. Autrement dit, la création d'un espace régional intégré permet, dans leur esprit, de diversifier les risques d'implantation. Par ailleurs, le risque pays n'est nullement altéré par le « cycle politique » puisque seules 4 firmes avouent avoir été sensibles aux élections présidentielles brésiliennes, argentines et uruguayennes de 1998 et 1999.

Cette analyse confirme l'importance des pays du cône Sud dans la stratégie des investisseurs français depuis la constitution du Mercosur. De manière symétrique, restent à mettre en évidence les conséquences de ce regain d'intérêt pour les économies des pays récepteurs. Nous concluons ce travail en portant un jugement sur la contribution des investisseurs étrangers à la restructuration du système économique et à l'insertion internationale de l'Argentine et du Brésil.

V - L'IMPACT DE L'INVESTISSEMENT ETRANGER SUR LES PAYS HOTES

L'impact de l'IDE sur les économies argentine et brésilienne est au cœur de nombreux débats. Si tous les spécialistes s'accordent à louer les vertus des flux d'investissements directs par rapport aux flux de portefeuille, les premiers étant considérés comme sensiblement plus stables que les seconds, les effets non désirés, notamment en matière de déséquilibre de la balance commerciale, polarisent aujourd'hui l'attention. A partir de ces deux expériences sud-américaines, il est possible, sans prétendre à l'exhaustivité, de souligner quelques effets de l'IDE en nous attachant d'une part aux aspects qui ont trait à la restructuration des appareils

productifs nationaux et à la quête de l'efficience micro-économique, et d'autre part à la contribution des multinationales à la balance des paiements.

Au niveau micro-économique, l'afflux d'IDE a stimulé la restructuration et la modernisation de l'appareil industriel. A partir des années quatre-vingt-dix l'ouverture commerciale a permis de réduire le coût d'acquisition des biens d'équipement et d'accompagner une relance des investissements qui a rajeuni le stock de capital. En Argentine l'ancienneté du stock de biens durables de production est ainsi passé de 8,7 ans en 1989 à 5,3 ans en 1997⁴⁸. L'ouverture commerciale et l'entrée de nouveaux opérateurs ont ainsi été des facteurs d'accroissement de la productivité industrielle qui a connu une nette accélération au cours de la décennie quatre-vingt-dix, tant en Argentine qu'au Brésil. Entre 1990 et 1996 la productivité du travail a augmenté dans ces deux pays d'environ 8 %, soit une croissance nettement supérieure à celle enregistrée aux Etats-Unis (5 %). Il faut cependant noter que cette accélération est surtout le fait d'importantes baisses de l'emploi industriel (-3 % en Argentine et -6 % au Brésil)⁴⁹ et résulte d'une quête d'efficience qui caractérise les opérateurs tant étrangers que nationaux. L'alignement sur les standards de compétitivité internationaux s'est réalisé au travers de stratégies différenciées dans les marchés de services publics privatisés et dans les secteurs industriels exposés à la concurrence mondiale.

Dans les premiers, l'afflux d'IDE, conjugué aux politiques de déréglementation, a principalement contribué à améliorer la qualité des services, notamment dans les secteurs des télécommunications, de l'énergie électrique, de l'eau et du gaz. La privatisation de l'opérateur téléphonique argentin, intervenue en 1990 en un temps record de 14 mois, est à cet égard significative : entre 1990 et 1996, parallèlement à l'amélioration du taux de numérisation et à l'accroissement du nombre de lignes, les délais de réparation et d'installation ont été réduits de manière drastique, passant respectivement de 11 à 3 jours et de 48 à 5 mois⁵⁰. L'accroissement de la productivité des opérateurs téléphoniques s'explique par la modernisation des installations, par la formation du personnel, par l'importation de technologies et de biens d'équipement et par la restructuration de l'organisation et de la gestion. On remarque cependant que les consommateurs n'ont pas bénéficié de ces gains de productivité, car les politiques de prix n'ont pas permis la baisse des tarifications. De façon générale les résultats positifs de cette quête d'efficience dans les services publics, dont profite en cascade toute l'économie nationale, dépendent des objectifs définis par les autorités en charge de la réglementation et de leur capacité à imposer efficacement des sanctions aux firmes *market seeking* qui abusent de leur pouvoir de marché ⁵¹.

⁴⁸ Voir CEP, *La industria argentina en el fin de siglo. Reporte industrial 1998*, Buenos Aires, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, 1998.

⁴⁹ Voir Jorge Katz, « Crecimiento, cambios estructurales y evolución de la productividad laboral en la industria manufacturera latinoamericana en el periodo 1970-1996 », Santiago du Chili, CEPAL, 1998 (mimeo).

⁵⁰ Sur cette privatisation on peut consulter l'étude de Ben Petrazzini, « Telephone privatization in a hurry », dans Ravi Ramamurti, ed., *Privatizing Monopolies. Lessons from the Telecommunications and Transport Sectors in Latin America*, Baltimore et Londres, Johns Hopkins University Press, 1996, pp. 108-146 ; et Manuel Abdala, « Privatización y cambios en los costos sociales de la inflación : el caso de ENTEL Argentina », *Desarrollo Económico*, vol. 32, n° 127, octobre-décembre 1992, pp. 357-380.

⁵¹ Voir Luis Guasch et Robert Hahn, « The costs and benefits of regulations : some implications for

Dans les secteurs industriels exposés à la concurrence internationale la recherche de l'efficacité a été déterminée tant par l'ouverture commerciale que par la présence des multinationales. L'ouverture est la caractéristique principale du mouvement actuel de restructuration : les entreprises intègrent une quantité croissante de facteurs de production importés. La maîtrise des technologies de pointe, l'expérience d'une économie ouverte, les conditions favorables d'accès au crédit constituent autant de facteurs qui permettent aux multinationales de se positionner de manière plus compétitive par rapport aux firmes nationales et de devenir ainsi les leaders de la restructuration industrielle. Comme nous le verrons par la suite, ce changement stratégique a un impact significatif sur les performances en matière de commerce international des pays hôtes.

Enfin, pour évaluer rigoureusement les effets des IDE sur les pays d'accueil, il faut prendre en compte le fait qu'ils modifient la structure des marchés et conditionnent le comportement concurrentiel des firmes nationales. Ainsi, les investisseurs étrangers, par la création de filiales concurrentes d'entreprises locales, par les processus de fusions et acquisitions mais aussi par l'établissement d'alliances stratégiques avec les locaux, redéfinissent les paramètres de la concurrence et induisent des comportements micro-économiques nouveaux au niveau des firmes latino-américaines. Dans le cas argentin la réponse stratégique à la pénétration du capital étranger est particulièrement évidente notamment au niveau des grands conglomérats. A l'image du groupe agro-industriel centenaire Bunge y Born, ceux-ci ont en effet entrepris un recentrage stratégique afin de faire face à l'entrée de compétiteurs étrangers sur leurs marchés. Concurrencés sur leur base nationale, ils ont engagé un important processus d'internationalisation et de conquête de nouveaux marchés. Les exemples de Techint, véritable multinationale opérant désormais dans une soixantaine de pays, ou d'Arcor, l'une des rares sociétés du secteur de la confiserie et de la manufacture de biscuits qui ait résisté à la pénétration étrangère, sont de ce point de vue emblématiques. Ce dernier exemple est d'autant plus intéressant que ce groupe, qui exporte désormais dans 80 pays, a su tirer pleinement parti de la faiblesse des coûts de production. Il possède 160 000 hectares de terres en Argentine, produit sa canne à sucre et gère en propre les unités industrielles d'extraction de glucose et de fructose de ses plantations. Une étude récente portant sur une quarantaine de conglomérats totalisant près de 20 % de l'emploi industriel du pays révèle que ces entreprises comptent parmi les principaux exportateurs du pays et que leur processus d'internationalisation a été concomitant de l'entrée de concurrents étrangers sur le marché national. Cette capacité à pénétrer les marchés étrangers peut être appréciée en considérant que si pour le total des activités industrielles les ventes à l'extérieur représentent 11,3 % de la valeur de la production, elle s'élève à 18,5 % pour ces grands conglomérats⁵².

developing countries », *Background Paper prepared for World Development Report, 1997*, Latin American Countries Regional Office, Washington D.C., World Bank, 1997 ; et Luis Guasch et Pablo Spiller, *Managing the Regulatory Process : Design, Concepts, Issues and the Latin American and Caribbean Story*, Washington, DC, World Bank, 1997. Pour une étude des entités de régulation des marchés privatisés, voir Santiago Urbiztondo, Daniel Artana et Fernando Navajas, « La autonomía de los nuevos entes reguladores argentinos », *Desarrollo Económico*, vol. 38, automne 1998, pp. 7-40.

⁵² Voir Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, *Las inversiones de empresas argentinas en el exterior*, Buenos Aires, 1998 et Roberto Bisang, « Apertura, restructuración industrial y conglomerados económicos », *Desarrollo Económico* vol. 38, automne 1998, pp. 143-175 ; et pour une

Le changement stratégique des EMN vis-à-vis du Mercosur n'affecte pas seulement le comportement micro-économique des firmes locales mais il a également un impact macro-économique. Leur contribution au financement des balances des paiements du Mercosur est une question centrale pour évaluer la stratégie de développement adoptée par ces pays et appelle une étude plus ample qui reste sur l'agenda de recherche. Nous pouvons néanmoins dégager quelques tendances qui permettent de cerner la question, sur la base d'études de terrain réalisées en Amérique latine. La démarche consiste à se concentrer exclusivement sur les performances des entreprises multinationales en termes de commerce international.

Le marché local a été la cible principale de la politique commerciale de la plupart des groupes étrangers. La stratégie adoptée a donc été de type *market seeking*, dont nous avons montré les effets. Cette caractéristique peut être appréciée en considérant que la participation des EMN dans les ventes totales nationales, tant au Brésil qu'en Argentine, est supérieure à leur participation dans les exportations. Ainsi en Argentine les étrangers sont intervenus en 1996 à hauteur de 48 % dans les ventes des 500 plus grands groupes nationaux et de 39 % seulement dans les exportations⁵³. La même année au Brésil la contribution des groupes étrangers aux ventes totales des grands groupes a été plus faible (34 %), ce qui témoigne d'une moindre importance des EMN dans la structure économique brésilienne. Mais comme en Argentine, leur participation dans les ventes totales est plus importante que dans les exportations⁵⁴. Il s'agit d'un aspect fondamental qui distingue le Mercosur des autres ensembles d'intégration régionale. Le marché local est le principal facteur d'attraction de l'investissement étranger et l'incorporation de la région dans les stratégies globales des EMN en tant que plate-forme d'exportation est à ce jour l'exception plutôt que la règle.

Les groupes étrangers, même s'ils sont avant tout attirés par le marché intérieur, ont été dans les deux pays des exportateurs plus performants que leurs concurrents locaux. En Argentine une enquête menée sur les 1000 premiers exportateurs du pays, entre 1993 et 1996, révèle que les exportations des filiales des multinationales ont crû à un rythme supérieur (105 %) à celui des entreprises nationales (80 %). De même au Brésil les EMN affichent des résultats plus performants que les entreprises nationales en matière d'exportations. Les stratégies employées dans les deux pays ne sont pas identiques. Pour un grand nombre de filiales installées au Brésil, les exportations permettent essentiellement d'écouler la production locale quand la demande intérieure est faible. En revanche en Argentine, les marchés d'exportation et le Mercosur en premier lieu ont un rôle déterminant dans les stratégies des groupes étrangers. La comparaison entre les exportations vers le Mercosur des firmes nationales et étrangères indique que ces dernières ont su profiter mieux et plus rapidement des opportunités offertes par le marché régional intégré. Quand on restreint l'analyse aux

étude approfondie, voir également Bernardo Kosacoff, « Internacionalización de las empresas latino americanas : el caso argentino », Buenos Aires, document de travail, CEPAL, novembre 1998 (mimeo).

⁵³ Voir Daniel Chudnovsky et Andrés Lopez, « La inversión extranjera directa en la Argentina de los años 90 : tendencias, determinantes y modalidades », dans Centro de Economía Internacional, *Argentina de cara al mundo. Aportes para un debate necesario* n° 3, Buenos Aires, CEI, Ministerio de Relaciones Exteriores, mars 1998, pp. 45-88.

⁵⁴ Voir CEPAL, *La inversión extranjera directa en América latina y el Caribe*, Santiago du Chili, CEPAL Nations Unies, 1998.

groupes de plus grande dimension ce phénomène est encore plus accentué. On peut donc affirmer que dans ce pays les grands groupes étrangers sont actuellement non seulement les leaders de la restructuration industrielle mais aussi de l'insertion internationale du pays dans l'économie régionale.

Les grandes tendances qui se dégagent de la comparaison du comportement commercial des firmes transnationales dans les pays du Mercosur confirment à première vue les espoirs des gouvernements qui ont misé sur l'IDE pour rééquilibrer leurs balances commerciales et pour s'insérer de manière plus incisive dans l'économie internationale. Cependant l'analyse montre que ce dynamisme à l'exportation s'est accompagné d'une accélération des importations encore plus prononcée.

Parmi les 1000 premières firmes importatrices argentines, les filiales des EMN sont responsables de plus de la moitié des achats à l'étranger (57 %). Cette participation s'élève à près de 70 % si l'on ne retient que les 20 plus importantes. Ces données confirment que la restructuration de l'appareil industriel argentin impulsée par les EMN repose principalement sur l'incorporation dans leur production d'importantes quantités de biens d'équipement, d'intrants, mais aussi de produits finis importés des pays d'origine. L'analyse de l'origine des biens corrobore cette hypothèse : les filiales des groupes brésiliens, chiliens et italiens importent principalement de leur pays d'origine alors que les groupes allemands, suédois, espagnols et américains s'approvisionnent d'abord au Brésil, où ils détiennent souvent une autre filiale ; le pays d'origine de la maison mère est la deuxième source d'importation. Ce phénomène est vérifié également au Brésil où une étude de terrain indique d'une part une corrélation positive entre pénétration du capital étranger et déficits commerciaux dans les secteurs automobile, pharmaceutique et du matériel électrique, la seule exception étant le secteur des aliments, boissons et tabacs. D'autre part, elle confirme la corrélation entre pénétration du capital étranger et déficits commerciaux sectoriels bilatéraux avec les pays d'origine des multinationales⁵⁵. Les études de terrain indiquent donc que le mouvement d'ouverture qui a suivi la mise en place du Mercosur a permis aux multinationales d'incorporer ces pays dans leurs réseaux productifs transnationaux, mais que la composante importatrice domine nettement la composante exportatrice.

Une manière plus fine d'évaluer l'impact de l'IDE sur les performances commerciales des pays récepteurs repose sur l'analyse sectorielle du commerce international des filiales des multinationales. En Argentine les firmes *resource seeking* exportatrices de biens primaires non élaborés (*commodities*) ont représenté 59 % des exportations totales de l'échantillon en 1996. Elles n'ont cependant contribué qu'à 11 % des importations. Ces entreprises ont ainsi réalisé près de la totalité de l'excédent commercial dégagé par les firmes étrangères dans ce pays. On observe ailleurs un léger déficit commercial tous secteurs confondus. On remarque cependant que si les firmes adoptant une stratégie de *régionalisation-globalisation* (automobile) présentent un déficit, les *market seeking* (agro-alimentaire) affichent par contre un excédent. Ce cadre général doit être cependant précisé puisque les premières dirigent leurs exportations vers le reste du monde alors que les exportations des dernières sont principalement dirigées vers les partenaires du Mercosur. Il faut enfin souligner que,

⁵⁵ Voir Mariano Laplane et Fernando Sarti, « La inversión extranjera directa en Brasil en los años 1990 : determinantes y estrategias », PNUD/CPC, document de travail, juillet 1997 (mimeo).

depuis 1993, les ventes à l'étranger des firmes exportatrices de *commodities* ont été moins dynamiques que les autres avec un taux de croissance de leurs exportations de 75 %. Les secteurs de l'automobile et agro-alimentaire ont en revanche connu des taux de croissance exceptionnels, respectivement de 200 % et 350 %, et leurs faibles résultats en termes d'excédents commerciaux sectoriels s'expliquent principalement par la croissance des importations. Au Brésil l'évolution sectorielle du commerce des filiales des multinationales épouse la même tendance bien que le phénomène soit plus atténué. De manière générale, le bilan des opérations commerciales des multinationales est équilibré principalement grâce aux performances des firmes actives dans les secteurs des biens industriels à faible valeur ajoutée (papier, sidérurgie...) et dans le secteur automobile qui présentent des ratios entre exportations et ventes totales supérieurs à la moyenne. Cependant les investissements directs ont eu ces dernières années tendance à se concentrer dans le secteur des services ce qui suggère que dans le futur la contribution des EMN aux exportations brésiliennes sera de plus en plus faible.

Dès lors force est de constater que les pays du Mercosur devront faire face dans un futur proche à un dilemme de politique économique particulièrement délicat. Confrontés aux déséquilibres de leurs balances commerciales consécutifs à la libéralisation unilatérale, elle-même antérieure à la formation du Mercosur, ces pays ont encouragé l'entrée d'investissements directs afin de s'insérer dans leurs réseaux et assouplir ainsi la contrainte extérieure. Parmi les politiques d'attraction de l'IDE les privatisations ont joué un rôle de premier ordre d'abord en Argentine et plus récemment au Brésil. Ce travail montre que les stratégies micro-économiques adoptées par les multinationales dans un contexte de « régionalisme ouvert » ont déterminé une augmentation généralisée des importations globales de biens à haut contenu technologique et une expansion seulement limitée des exportations qui se concentrent dans des biens à faible contenu de valeur ajoutée. Le marché régional n'a permis de compenser cette tendance sans coûts d'efficience que dans quelques cas. Au fur et à mesure que les opportunités offertes par les privatisations s'épuiseront, le vieux problème de la contrainte extérieure risque donc de refaire surface.

CONCLUSION

Cette étude montre que les pays du cône Sud sont aujourd'hui confrontés à un dilemme de politique économique. Les exigences de stabilisation macro-économique et la nouvelle orientation libérale des gouvernements ont favorisé les flux d'investissements directs étrangers. Mais les stratégies micro-économiques des multinationales déterminent, dans certains cas, des effets qui ne coïncident pas avec les objectifs de stabilisation de moyen terme et de développement de long terme. Comment, dès lors, réconcilier stabilité macro-économique, efficience micro-économique et développement de long terme ?

L'histoire de l'IDE durant cette décennie indique que deux stratégies sont envisageables pour rétablir l'équilibre des balances commerciales, si l'on exclue un

anachronique retour aux politiques restrictives du passé. Une solution consiste à miser sur les multinationales *resource seeking* qui, en visant les avantages comparatifs naturels, ont jusqu'à présent contribué positivement aux balances commerciales des pays hôtes. Elles sont néanmoins sources d'instabilité puisque la valeur de leurs exportations est liée à la volatilité des cours des matières premières. L'alternative consiste à miser sur les investisseurs qui adoptent une stratégie de *régionalisation-globalisation*, qui s'accompagnent aussi d'importantes externalités positives pour les économies réceptrices. Pour que ces derniers aient un impact net positif sur les économies nationales il faudra cependant les inciter à réduire leurs coefficients d'importations sans toutefois porter préjudice à l'efficacité micro-économique. Dans le cadre des règles multilatérales négociées à l'OMC (Organisation Mondiale du commerce), les gouvernements ne pourront mettre en place que des politiques qui favorisent le développement de sous-traitants locaux pour que ceux-ci soient en mesure d'adopter des *stratégies de substitution offensive des importations*. Sans retomber dans de coûteuses politiques protectionnistes (tarifs, obligations de contenu local, subventions, etc.), les politiques économiques pourraient stimuler le développement de l'infrastructure technologique, du capital humain, et des capacités d'innovation endogènes. Ces politiques permettraient non seulement de créer des actifs supplémentaires pour la localisation des firmes multinationales dans le Mercosur mais aussi de faire bénéficier les pays hôtes des aspects plus qualitatifs de la présence du capital étranger.

Une perspective optimiste conduirait à penser que lorsque les investissements actuels arriveront à maturité cette problématique perdra de son acuité et que les balances des paiements se rééquilibreront automatiquement. Nous croyons au contraire que l'on peut douter de la soutenabilité de la situation actuelle. La récente crise financière brésilienne et la récession qui en suivra accroissent de surcroît les incertitudes quant aux comportements futurs des investisseurs étrangers, au point que l'Institute of International Finance prévoit pour l'Amérique latine en 1999 une chute des investissements directs d'environ 20 %. Les pays du Mercosur seront donc amenés dans un futur relativement proche à reformuler leur politique vis-à-vis des investissements étrangers et à rechercher activement l'accès aux marchés européen et nord américain pour assouplir la contrainte extérieure. Si les gouvernements réussissent à mettre en œuvre des politiques rationnelles en utilisant le Mercosur comme stabilisateur de politiques ouvertes, on assistera probablement à une nouvelle vague d'investissements directs étrangers vers la région, qui pourrait être associée non seulement à une meilleure performance commerciale mais aussi à la matérialisation des effets bénéfiques de l'IDE, mis en exergue par la littérature spécialisée. Cette nouvelle phase offrirait aux investisseurs européens des occasions d'implantation dans la région qui pourraient cette fois-ci être saisies non seulement par les grands groupes mais aussi par les entreprises de plus petite taille.

Cette étude indique que par le biais des investissements directs les entrepreneurs européens et latino-américains ont déjà renforcé leurs interdépendances économiques en dépit de la timide politique Euro-latine menée par Bruxelles. Il est clair que les gouvernements européens ont tout intérêt à adopter une stratégie dynamique vis-à-vis de l'Amérique latine et à rompre avec l'attitude défensive qui caractérise leur position actuelle. Il en va de l'avenir même du Mercosur qui, tout en devant faire face aux crises financières internationales, devra trouver son chemin entre approfondissement et élargissement ou encore entre négociations commerciales multilatérales et bi-

regionales⁵⁶. Le prochain rendez-vous des pays de l'Union européenne avec les pays latino-américains réunis dans le groupe de Rio pourrait en ce sens être le point de départ d'une nouvelle ère de coopération et de prospérité⁵⁷. ■

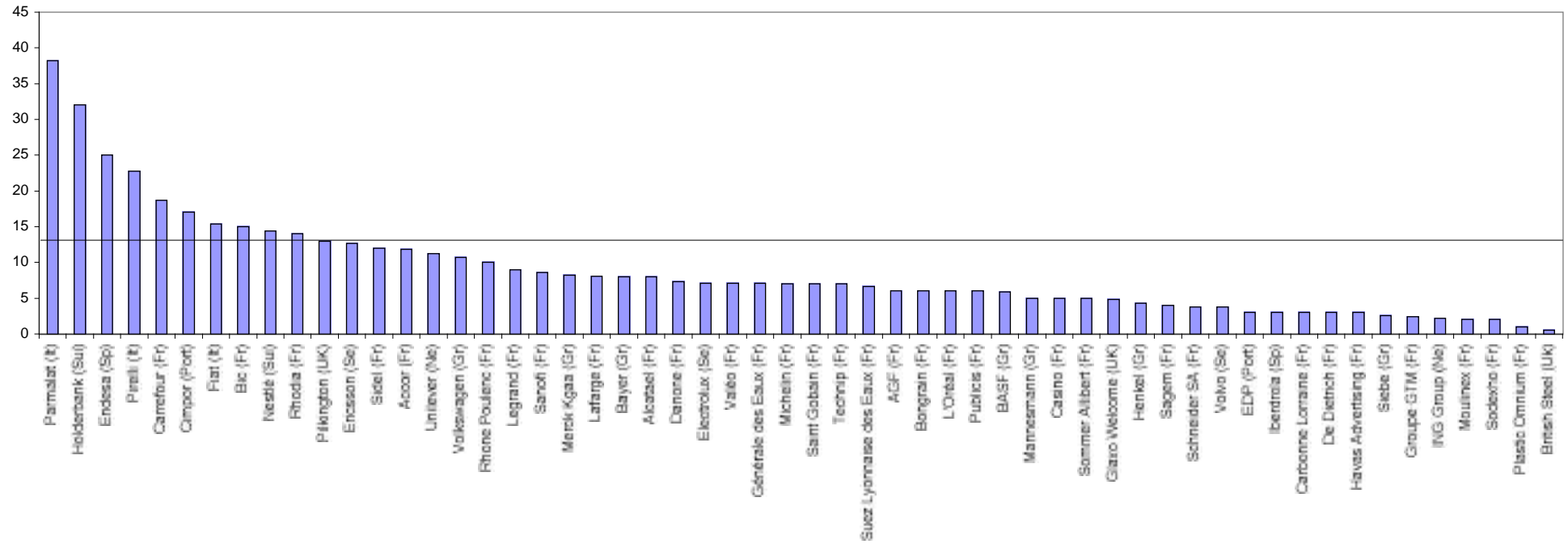
⁵⁶ Sur l'agenda du Mercosur, voir: Roberto Bouzas, « Mercosur's economic agenda : short and medium term policy challenges » *Integration and Trade*, n°. 0, 1997, pp. 57-79. Les récentes crises financières ont également contribué à relancer les débats quant à la création d'une monnaie unique au sein du Mercosur. Voir l'étude de Barry Eichengreen, « Does Mercosur need a single currency ? », *NBER Working Paper* n° 6821, décembre 1998. Sur les négociations multilatérales en matière d'investissement direct étranger voir: Bernard Hoekman et Kamal Saggi, « Multilateral rules for investment-related policies ? », document de travail, Washington D.C., World Bank, 1999.

⁵⁷ Nous tenons à remercier pour les documents transmis, l'aide et les commentaires adressés, ainsi que pour certains les entretiens accordés à Paris et à Buenos Aires : Elvio Baldinelli, Felipe de la Balze, Lisandro Barry, Gustavo Bittencourt, Gilles Berthommier, Roberto Bouzas, Christian Brachet, Domingo Cavallo, Daniel Chudnovsky, Marcela Cristini, Christophe Cordonnier, Aldo Ferrer, Bernard Hoekman, Gregory Kisunko, Bernardo Kosacoff, Roberto Lavagna, Mathieu Lis, Andrés Lopez, Arnaldo Musich, Maurice Obtsfeld, Félix Pena, Andrea Po, Fernando Porta, Carlos Quenan, Riordan Roett, Agostino Rocca, Juan José Taccone, Alan Taylor, Aaron Tornell, Juan Carlos Torre et Marcel Vaillant. Que soient également ici remerciées l'ensemble des responsables des entreprises françaises qui ont participé à l'enquête entre juin et septembre 1998.

A n n e x e s

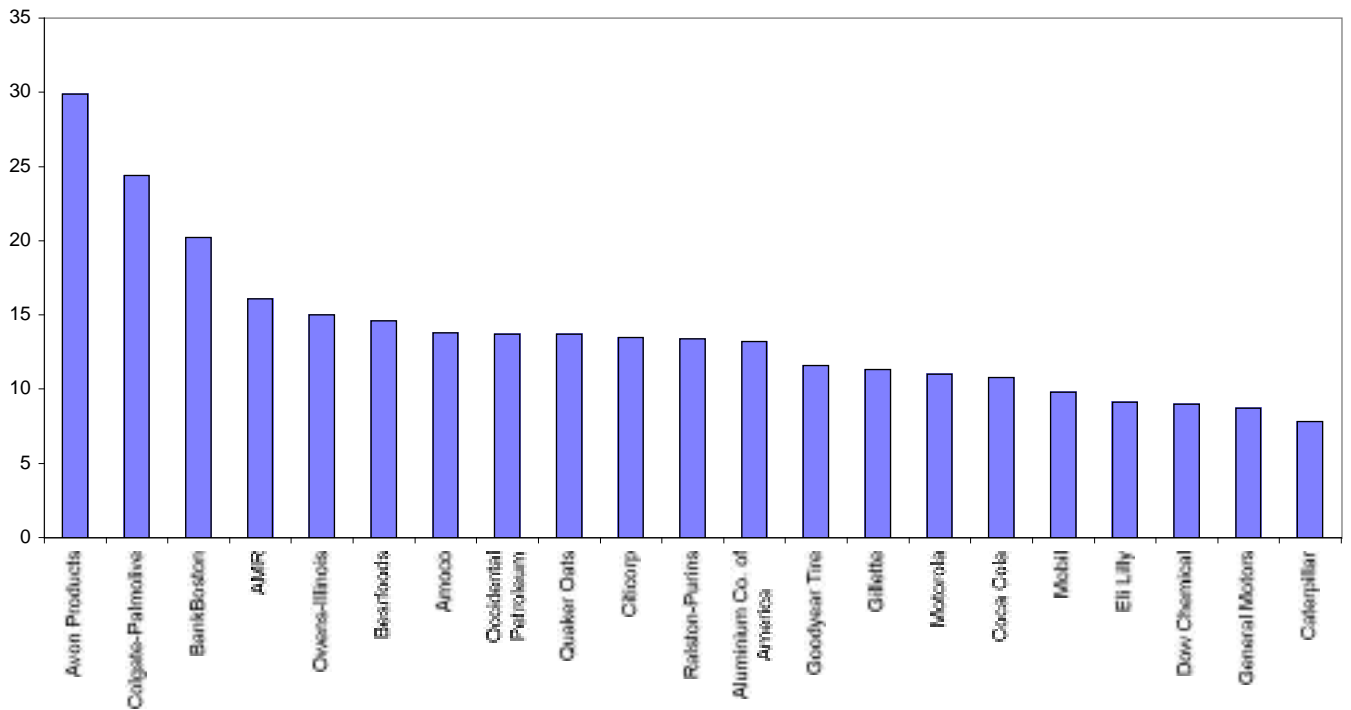
Figure 1

**Exposition latino-américaine des firmes européennes:
chiffres d'affaires latino-américain en % du total en (1997)**



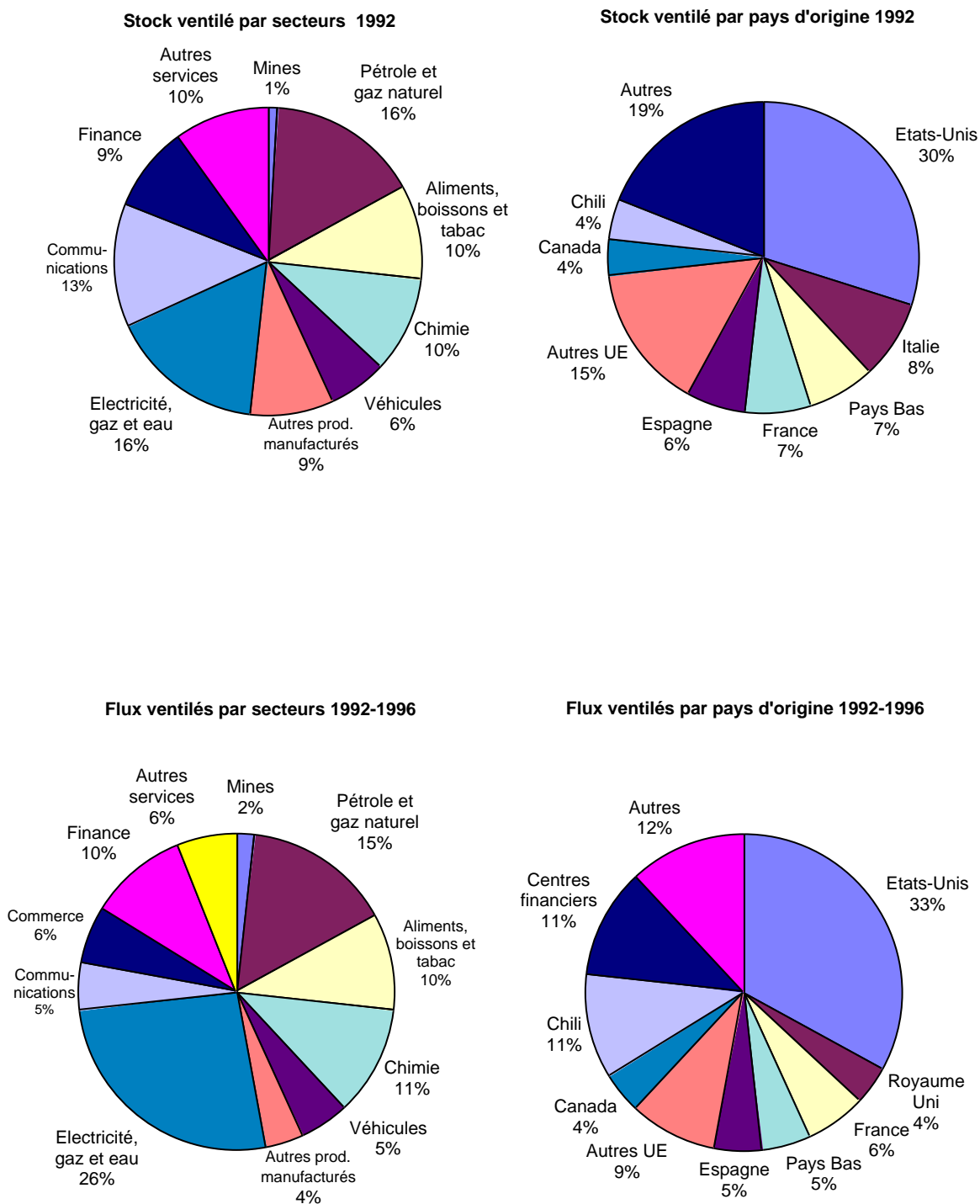
Sources : Elaboré à partir de la base de données World Equities, 1999, des rapports annuels des entreprises et d'études publiées en 1998 et 1999 par Credit Suisse First Boston, ABN Amro, Crédit Lyonnais Securities Europe, Goldman Sachs US Research Viewpoint, Société Générale Cowen Securities Corporation et Merrill Lynch America Weekly.

Figure 2
L'exposition latino-américaine de quelques firmes US :
pourcentage des revenus procédant d'Amérique latine en 1997



Sources : base de données World Equities, 1999 et rapports annuels 1997 et 1998.

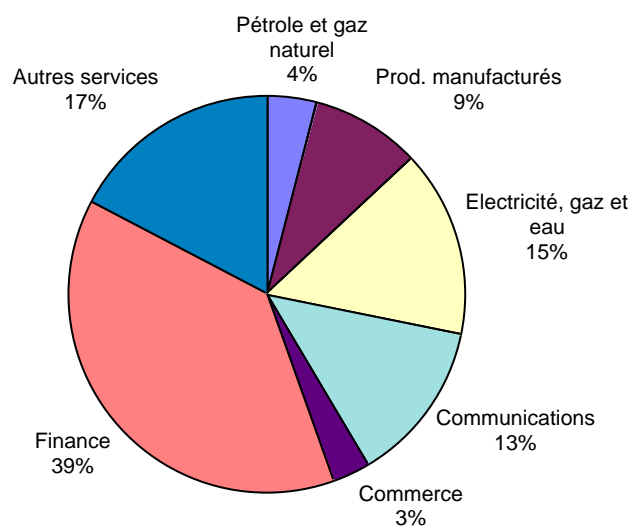
Figure 3 - Argentine : stock et flux d'IDE ventilés par secteurs et par pays d'origine 1992-1996 (en pourcentages)



Source : CEPAL, *La Inversión extranjera en América latina y el Caribe*, 1998

Figure 4 - Argentine : flux d'IDE ventilés par secteurs et par pays d'origine 1997 (en pourcentages)

Flux ventilés par secteurs,1997



Flux ventilés par pays d'origine, 1997

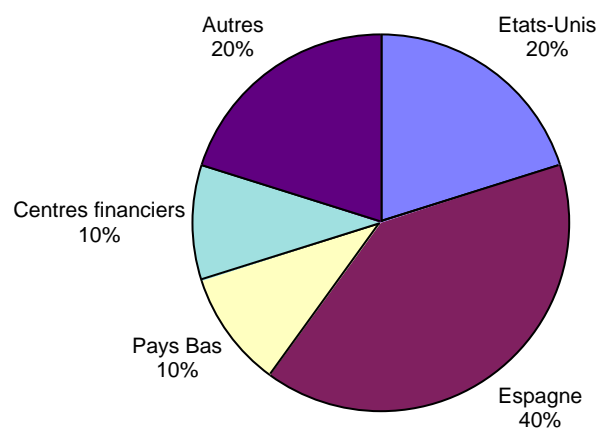
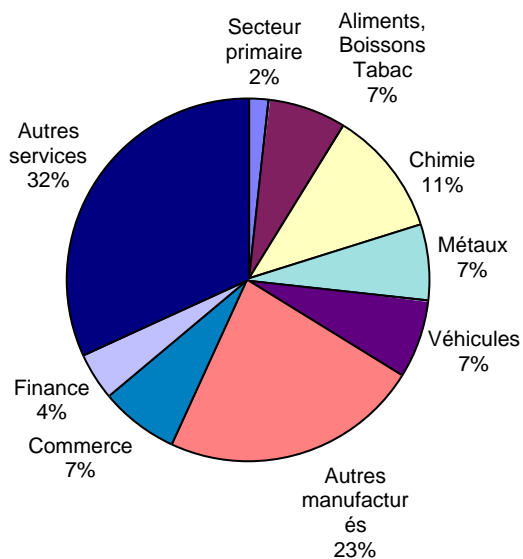
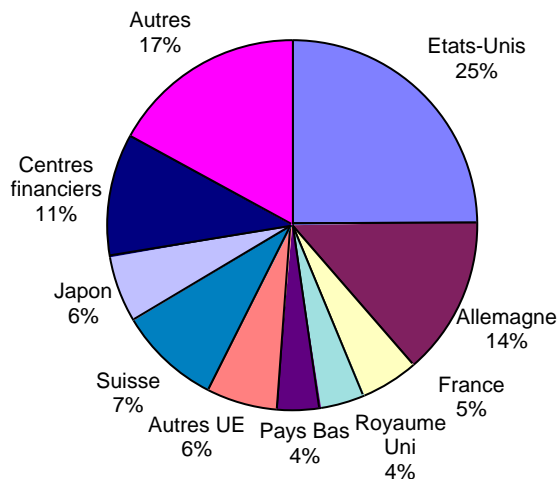


Figure 5 - Brésil : stock et flux d'IDE ventilés par secteur et par pays d'origine 1995-1997 (en pourcentages)

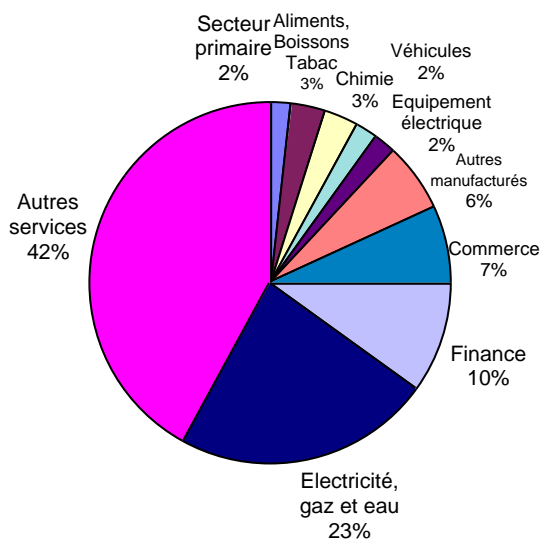
Stock ventilé par secteurs 1995



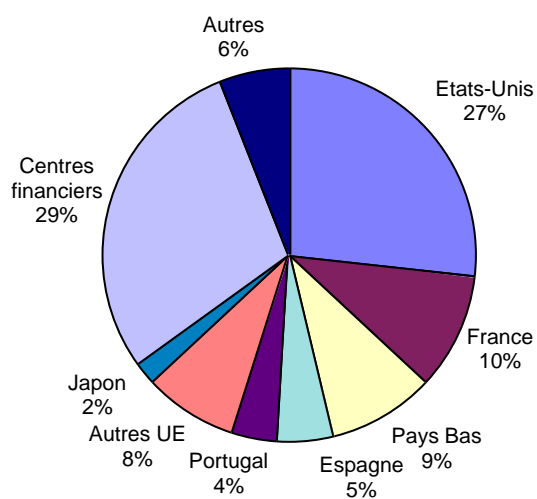
Stock ventilé par pays d'origine 1995



Flux ventilés par secteurs 1996-1997

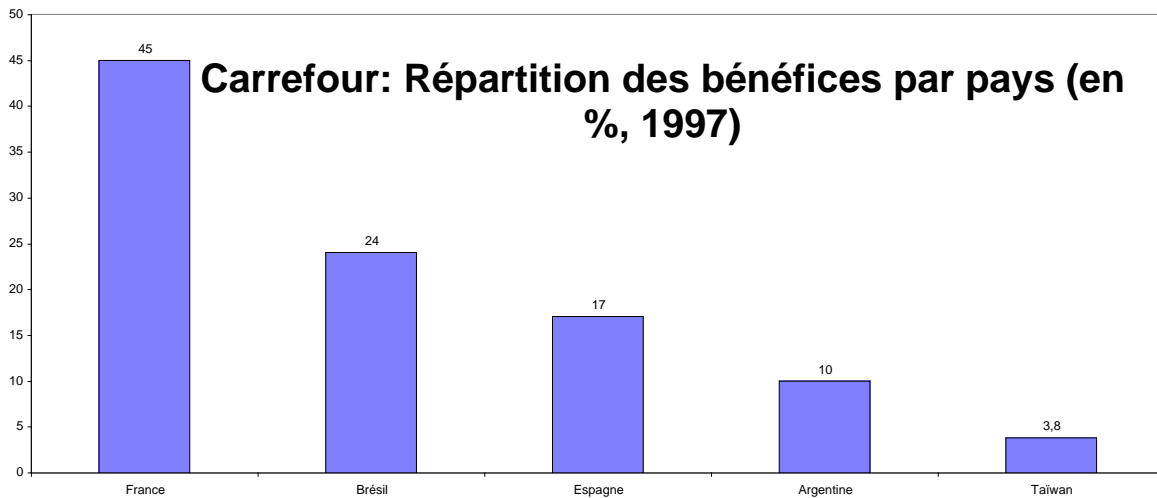
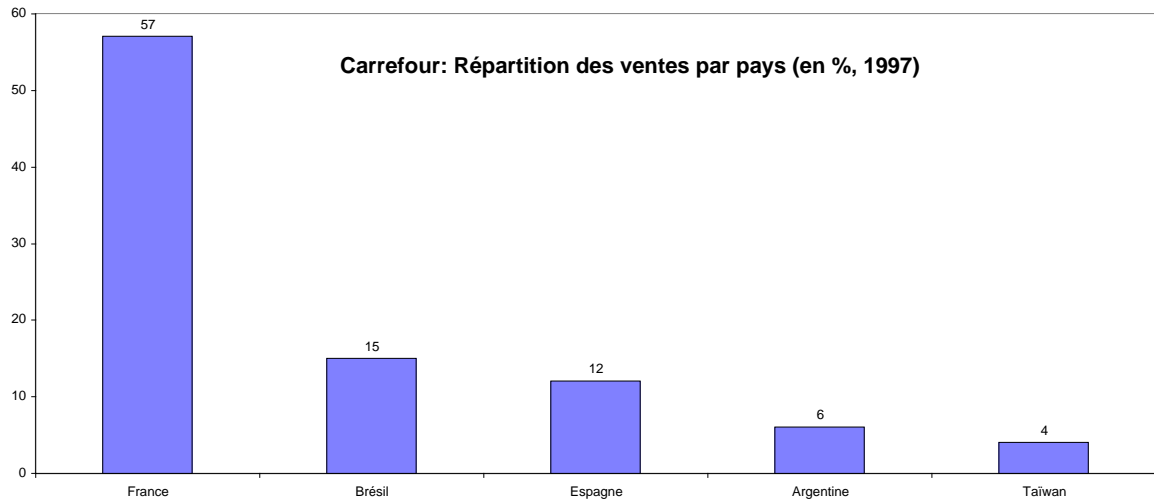
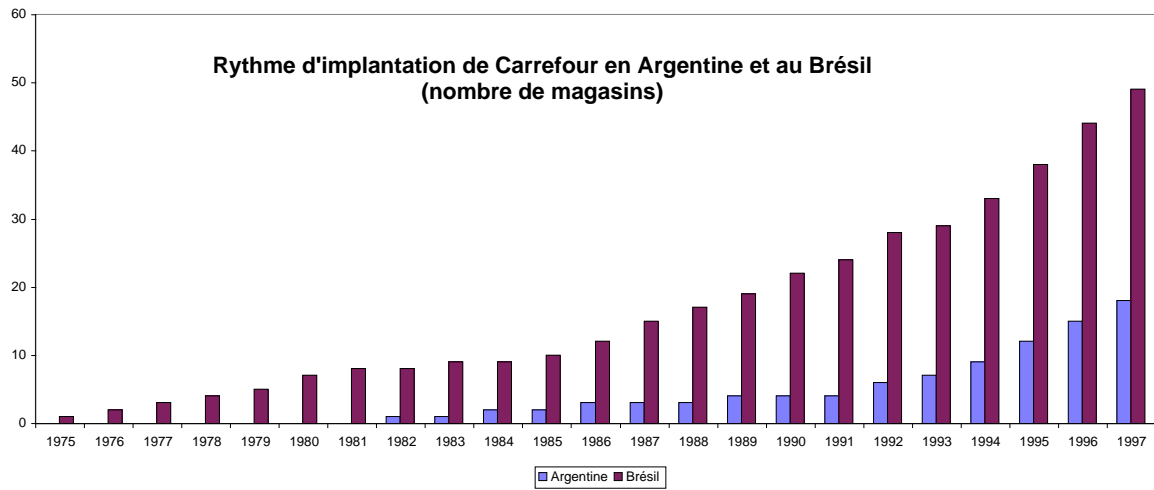


Flux ventilés par secteurs 1996-1997



Source: CEPAL, *La inversión extranjera en América latina y el Caribe*, 1998

Figure 6
Internationalisation du groupe Carrefour



Source : Rapports annuels de Carrefour, 1997 et 1998 et base de données World Equities 1999.