

# Transnationalisation et stratégies d'investissement Transnationalization and Investment Strategies

Isaac Minian

Volume 16, Number 2, 1985

Les multinationales et l'État

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/701836ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/701836ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Institut québécois des hautes études internationales

ISSN

0014-2123 (print)

1703-7891 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Minian, I. (1985). Transnationalisation et stratégies d'investissement. *Études internationales*, 16(2), 281–302. <https://doi.org/10.7202/701836ar>

Article abstract

The rapid development of transnational firms and banks during the 1960's and 1970's, and their search for increasing autonomy vis-à-vis the national governments of host countries is the main theme of this paper. The author concludes that MNE and MNB are increasingly able to avoid national regulations. However the massive use of the U.S. dollar in international transactions gives the American government a disproportionate influence on global economic relations and trends. MNE try to maximize short term return on investments and the international coherence and integration of their own network. All these trends contribute to the desarticulation of the national economies of the host countries. Besides, MNE conceive strategies for "socializing" (i.e. transferring to the host state) many costs and risks. The whole picture is one of diminishing state capabilities in the host countries.

# TRANSNATIONALISATION ET STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

Isaac MINIAN\*

## ABSTRACT — *Transnationalization and Investment Strategies*

*The rapid development of transnational firms and banks during the 1960's and 1970's, and their search for increasing autonomy vis-à-vis the national governments of host countries is the main theme of this paper. The author concludes that MNE and MNB are increasingly able to avoid national regulations. However the massive use of the U.S. dollar in international transactions gives the American government a disproportionate influence on global economic relations and trends. MNE try to maximize short term return on investments and the international coherence and integration of their own network. All these trends contribute to the desarticulation of the national economies of the host countries. Besides, MNE conceive strategies for "socializing" (i.e. transferring to the host state) many costs and risks. The whole picture is one of diminishing state capabilities in the host countries.*

## I – PRÉSENTATION ET CONCLUSIONS

Les études sur le développement économique de l'Amérique latine ne peuvent ignorer les tendances qui dominent dans le système international. Afin de comprendre ce système, il faudrait même changer de perspective pour saisir les profondes transformations en cours. La révolution industrielle actuelle, la constitution d'énormes structures d'activité mondiale privées, la privatisation de nouveaux domaines du système monétaire et financier international entraînent une transformation qualitative du processus de développement économique en affaiblissant le pouvoir régulateur des agents internes à la région. Pour remettre au point la problématique internationale, il convient d'envisager la formation d'un espace de relations économiques transnationalisées qui s'imbriquent avec les États nationaux.

La recherche de plus en plus d'autonomie par rapport aux autorités économiques nationales de la part des conglomerats transnationaux, a mené (avec d'autres agentes) à l'expansion du système financier d'eurodevises comme mécanisme pour créer de la liquidité pendant les années soixante-dix et à la création et mise en oeuvre d'une technologie « appropriée » aux besoins de contrôle centralisé et de dispersion mondiale des activités. Les décisions économiques ne demandent plus une décentralisation excessive dans la mesure où l'information pour chaque filiale

---

\* Directeur du département d'économie internationale, Centro de investigación, do ciencia económica, México.

provient plus du système stratégique de planification que du système des prix pratiqués dans chaque endroit.

La portée de ces transformations, la caractérisation des agents en jeu, l'interrelation entre les agents transnationaux et les États nationaux ont été largement étudiées, mais c'est le contexte global qui est mal connu; ses tendances et ses frontières ne sont pas saisies en raison de la rapidité des changements en cours. Les relations entre États nationaux et la formation d'un espace transnationalisé qui entremêle sa production et ses transactions avec ceux-là, rend l'analyse très complexe. Nous n'avons pas l'appareil conceptuel approprié pour étudier ces imbrications.

Les instruments quantitatifs pour l'analyse, et les moyens de capter l'information ont été développés pour investiguer les relations entre États nationaux. Nous ne disposons pas des soldes de transactions courantes et de capital entre les États nationaux et les unités de production et bancaires transnationales, y compris tout leur système de filiales. Il est donc conceptuellement erroné de prendre comme prix de transaction celui qui résulte d'une opération à l'intérieur de l'entreprise. La coupure entre transactions réelles et financières devient de plus en plus nette. Le concept de résident employé dans les balances de paiements est inadéquat pour l'analyse. Le concept de déficit dans les comptes avec l'extérieur – qui dans des pays comme les États-Unis a souffert des modifications successives pour l'adapter au rôle international de sa monnaie – doit absolument être revu et corrigé pour le cas des pays périphériques.

Les États nationaux s'affaiblissent avec le processus de transnationalisation de la politique économique, monétaire, fiscale et de change. Dans les pays industrialisés le rôle régulateur du gouvernement se renforce sur d'autres plans. Ainsi par exemple, les États nationaux mènent à bien des politiques actives pour développer la technologie de base (ce qui n'est pas rentable pour l'activité privée) afin d'avoir de l'influence sur l'emplacement des segments centraux des industries neuves. La portée des autorités économiques des États-Unis est arrivée à un rôle international de premier ordre étant donné la position hégémonique de ce pays et le rôle international de sa monnaie. La restructuration du système international entraîne un changement dans les positions relatives entre pays industrialisés mais renforce les tendances à établir des hiérarchies productives, principalement dans la production industrielle.

Les formes que prendra la diffusion internationale de la révolution technologique moderne constitue une question centrale au sujet de la future division internationale du travail et la « qualité » de leur emplacement dans les pays d'Amérique latine. Pendant longtemps encore, le développement industriel sera la base de la croissance économique dans ces pays. Il est indispensable de comprendre la façon d'assigner les ressources de la part de l'agent transnational – ce qui est la principale mais pas la seule voie de diffusion de la technologie moderne – pour connaître cette problématique. Ce travail constitue la première esquisse d'une thématique que la théorie orthodoxe a toujours traité de manière statique et sans considérer le contexte des processus actuels de transnationalisation. La recherche sera menée en cherchant à donner un certain fondement aux conclusions suivantes:

1. La recherche de l'autonomie de la part des entreprises les incite à structurer de plus en plus étroitement un espace transnationalisé qui permet de profiter des énormes avantages pour produire et investir dans différents marchés et développer en même temps les mécanismes pour éviter les contraintes nationales et les conjonctures économiques défavorables. Ceci a pour conséquence de rendre endogène au système transnational des facteurs tels que le système de financement et la technologie (ce dernier aspect n'est pas développé dans ce travail).
2. Le besoin d'avoir une monnaie de compte (numéraire) et d'accumulation fait que le système transnationalisé emploie les principales monnaies internationales et surtout le dollar. L'utilisation massive de l'unité monétaire des États-Unis dans les activités internationales donne une influence disproportionnée aux autorités économiques de ce pays dans les relations internationales et dans l'allocation des ressources de la transnationalisation.
3. Étant donnée la perspective globale des entreprises transnationales, celles-ci cherchent à maximiser la valeur actuelle de leur capital avec des critères de long terme et à la mesure en monnaie internationale. Pour ce faire, elles cherchent: a) à incorporer des critères macroéconomiques de chaque cas national dans l'évaluation précise des projets d'investissement, b) à privilégier les mécanismes de circulation de capital, c) à introduire le court terme financier dans leur calcul de l'investissement productif, d) à créer des structures de cohérence productive dans l'entreprise face à la désarticulation nationale.
4. Dans le cas des pays périphériques, aux cycles économiques « spasmodiques » et aux tendances recessives et aux fréquents goulots d'étranglement les EMN privilègient des critères de minimisation de l'apport de capital à risques et à la socialisation des frais et des risques dans l'État récepteur de l'investissement.

## II – LA CONCENTRATION ET L'INTERNATIONALISATION DES STRUCTURES ÉCONOMIQUES PRIVÉES

L'imbrication et l'internationalisation des capitaux montrées par différentes études, parmi les grandes entreprises productrices de biens, de services et de services financiers, donnent à penser que le système actuel de production a franchi une nouvelle étape historique. Selon les estimations des organismes internationaux, les ventes d'un groupe de 350 entreprises transnationales sélectionnées représentaient, en 1980, 28% du produit interne brut des économies industrialisées et sous-développées dans cette même année. Ce sous-groupe transnationalisé s'accroît plus rapidement « à l'étranger » que dans ses propres économies d'origine. (UNCTC)<sup>1</sup>.

---

1. UTC (1983) *Transnational Corporations in World Development*. United Nations Centre of Transnational Corporations, New York Nations Unies.

Presqu'un tiers du commerce international est canalisé sous la forme de commerce à l'intérieur de l'entreprise ou entre des firmes liées, et une autre énorme partie correspond au commerce des entreprises de l'État. La production internationalisée se fait par un nombre relativement petit d'entreprises « leaders » sur les marchés nationaux, qui imbriquent étroitement ces derniers au marché international, donnant ainsi un plus grand fondement au concept d'économie mondiale. De l'imbrication progressive entre les intérêts du capital de différents secteurs, découle également une lente tendance à l'interpénétration entre capitaux de différentes origines. Ces concentrations de capital « au-delà des frontières » sont favorisées par l'intense flot d'investissements directs entre pays industrialisés, par l'importance croissante des États-Unis comme destination de l'investissement direct européen, et en moindre mesure japonais, et par la continuité dans les courants d'investissement américain au continent européen. Malgré le fait que dans les pays de la Communauté économique européenne les fusions et les absorptions internationales ne sont pas juridiquement autorisées par les règles établies par les États membres, il existe un nombre croissant de participations minoritaires et surtout de créations de nouvelles filiales en commun. L'intense mouvement de capitaux entre pays industrialisés s'est étendu aux entreprises moyennes et même aux petites, lesquelles dans beaucoup de cas sont absorbées ensuite par les grandes corporations. Les grandes entreprises de l'État n'échappent pas au mouvement général d'internationalisation et leur comportement, sur le plan international, suit des lignes similaires à celles de l'activité privée. Voyons quelques indicateurs :

1. Différents indicateurs indirects signalent que le rythme de croissance de long terme du système transnationalisé est supérieur à celui des économies capitalistes dans l'ensemble. Selon ces données (à des prix courants) de l'UNCTC pendant la période 1960-1970 la formation brute de capital dans les économies déjà mentionnées s'est accrue à un taux de 9,7% tandis que les courants d'investissement direct à l'extérieur se sont accrus à un taux de 11,5%. Ce dernier ne représente qu'une partie de la formation du capital transnationalisé puisque, par définition, il ne comprend pas celui qui se produit dans les économies d'origine elles-mêmes. Pour la période 1970-1980 ces taux se sont accrus à 14,0% et 15,6% respectivement. De même, le système transnationalisé a montré un meilleur comportement pendant la longue période de stagnation économique. Selon l'échantillon des 100 plus grandes transnationales établies par l'UNCTC, les ventes, (à prix courants) de ces entreprises se sont accrues pendant les années soixante-dix à un taux annuel de 17% tandis que le produit interne brut des économies capitalistes s'est accru à un rythme de 15%. Malgré les différences montrées par les chiffres de l'OCDE, les tendances signalées sont similaires. Dans les années soixante et soixante-dix l'investissement international a toujours été supérieur à l'investissement interne des pays industrialisés. Des études de l'OCDE montrent que pendant la deuxième moitié des années soixante-dix les entreprises transnationales étaient en meilleure position pour s'adapter à la conjoncture internationale récessive.

2. Le niveau de concentration est difficile à mesurer sous les formes traditionnelles<sup>2</sup>. Un travail important de D. Encaoua effectué pour l'OCDE<sup>3</sup>, montre les tendances de la concentration manufacturière de quatre pays industrialisés (voir Tableau I). Le niveau moyen de concentration (mesuré par les parts dans le marché des plus grandes entreprises) montre un très haut niveau de concentration, en hausse au Japon (trois premières entreprises) et au Royaume Uni (cinq premières entreprises), et un niveau moindre (et relativement stable) aux États-Unis et au Canada. Cependant, ces études ne reflètent pas les imbrications qui ont lieu entre les capitaux sous des formes « fluides » où le contrôle est exercé à travers des conseillers communs, des accords temporels de collusion, des participations dans des conseils d'administration et sous la dépendance entre entreprises créées par la liaison technologique, de marketing et les relations d'endettement. Encore plus importantes sont les imbrications qui ont lieu au niveau international qui échappent en beaucoup de cas aux contraintes nationales. Parmi les principales sont les relations étroites maintenues entre firmes transnationales et banques transnationales dont des études récentes commencent à rendre compte.
3. Les tendances à long terme de l'internationalisation encouragent un progrès continu dans le degré d'ouverture des systèmes industriels des pays développés et leur intégration à un système de division internationale du travail intra-industriel. La connexion croissante entre les marchés peut être mesurée par la participation des importations et de la production internationalisée dans les marchés internes et l'importance des marchés étrangers pour la production nationale qui sont fournis par les exportations de marchandises et de capitaux. Malgré le progrès du protectionnisme dans différents secteurs, les graphiques I et II montrent les tendances d'ouverture commerciale pour une série de pays développés. Le cas des États-Unis mérite une attention spéciale non seulement à cause de l'importance de ses courants internationaux, mais par le fait d'avoir été une économie relativement fermée au commerce international jusqu'aux années soixante. Pour ce pays, le rapport entre le commerce international de manufactures (moyenne d'importations plus exportations) et la valeur ajoutée manufacturière va de 4,8 en 1960 à 24,7 en 1977.<sup>4</sup>

---

2. Voir un travail important au sujet des imbrications entre entreprises: Olivier PASTRE. *La Stratégie internationale des Groupes financiers américains*. Paris, Économica, 1979.

3. D. ENCAOUA. *Price Dynamics and Industrial Structure: A Theoretical and Econometric Analysis*, OECD Economics and Statistics Department. Documents de travail, juillet 1983.

4. Calculé sur la base de données de: US Bureau of the Census. *Historical Statistics of the United States. Colonial Times to 1970. Statistical abstract of the United States 1980*.

**TABLEAU I**  
**Tendances dans la concentration industrielle\* (secteur manufacturier)**  
**pour quatre pays. Pourcentages.**

CANADA				<b>1970</b>	<b>1972</b>	<b>1974</b>	<b>1976</b>	<b>1978</b>
	X. <sub>4</sub> .			50	49	48	46	49
	X. <sub>8</sub> .			64	63	63	64	63
	X. <sub>20</sub> .			78	78	78	78	78
JAPON		<b>1965</b>	<b>1968</b>	<b>1970</b>	<b>1972</b>	<b>1974</b>	<b>1976</b>	<b>1978</b>
	X. <sub>3</sub> .	54	55	56	56	56	56	59
	X. <sub>4</sub> .	62	63	63	63	63	64	65
	X. <sub>20</sub> .	78	78	78	77	77	78	79
ROYAUME UNI.	X. <sub>5</sub> .			<b>1963</b>	<b>1968</b>	<b>1975</b>	<b>1976</b>	<b>1977</b>
				60	64	68	68	68
ÉTATS-UNIS				<b>1958</b>	<b>1963</b>	<b>1967</b>	<b>1972</b>	<b>1977</b>
	X. <sub>4</sub> .			48	46	47	48	48
	X. <sub>8</sub> .			59	56	59	60	63
	X. <sub>20</sub> .			76	74	77	78	79

\* Concentration mesurée par la part du marché des trois premières entreprises (X<sub>3</sub>), les quatre premières entreprises (X<sub>4</sub>), etc.

SOURCE: David ENCAOUA, *Price Dynamis and Industrial Structure: A Theoretical and Econometric Analysis*. Working Papers. OECD, Economic and Statistics Department, juillet 1983.

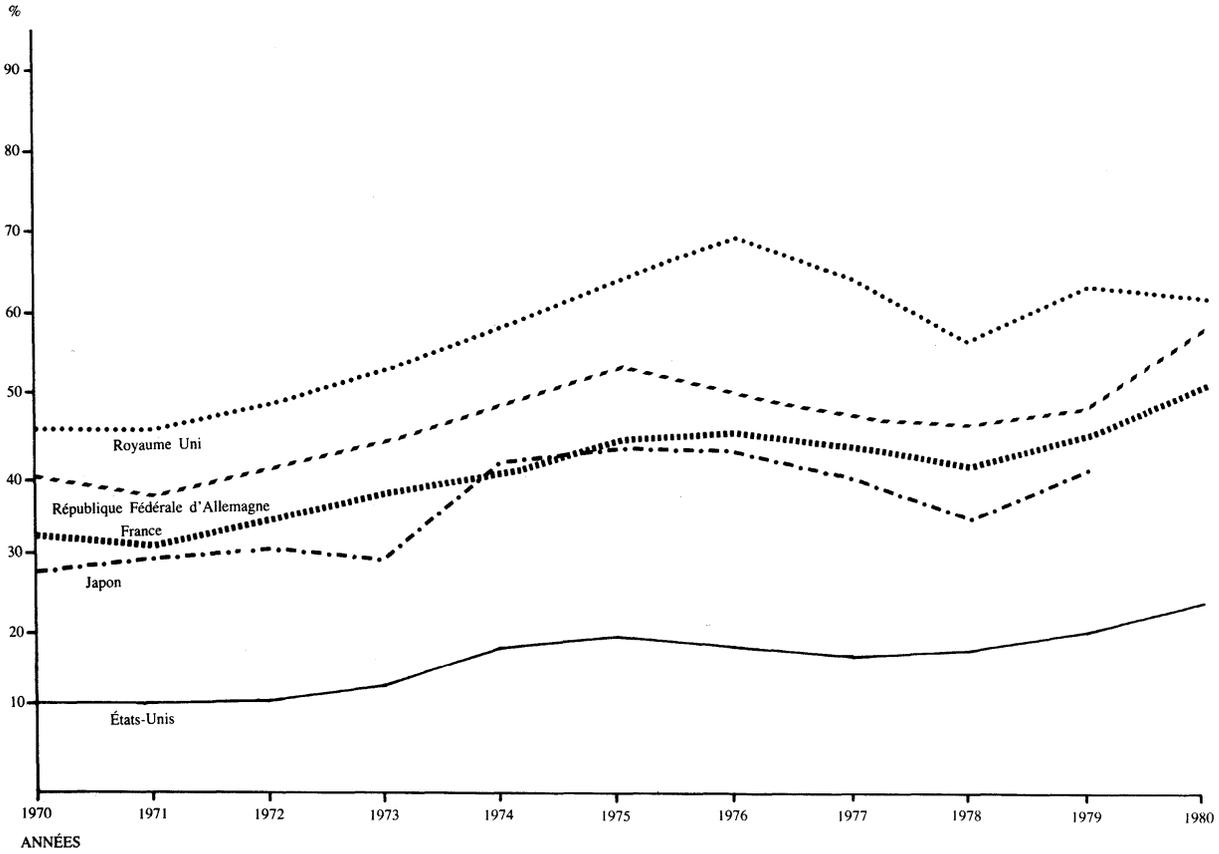
### III — À LA RECHERCHE D'UN ÉTALON MONÉTAIRE TRANSNATIONALISÉ

#### A— La transnationalisation financière

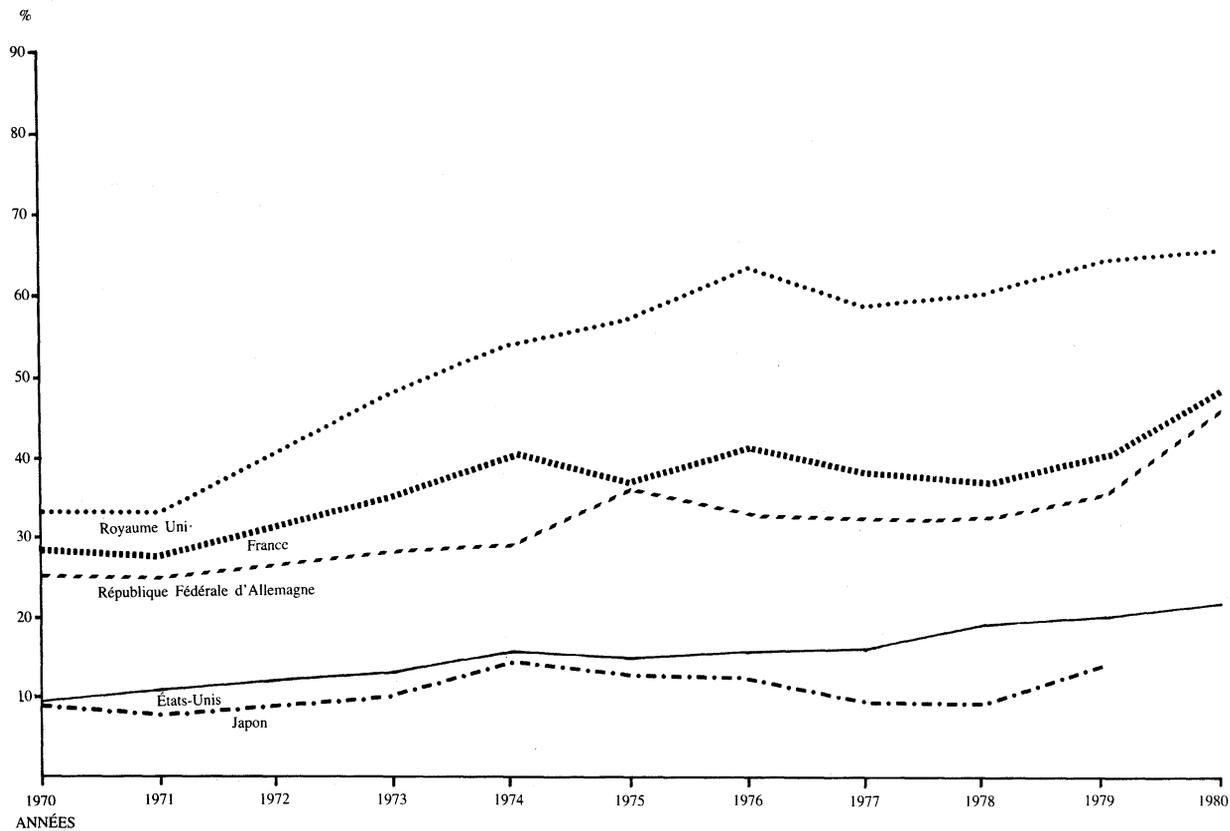
La conformation des structures d'action transnationale privées est l'un des facteurs les plus importants qui incitent l'ouverture d'un espace monétaire et financier mondial de plus en plus unifié. Ces blocs de pouvoir économique ont besoin d'une unité monétaire dans laquelle exprimer leur calcul économique et qui remplit le plus complètement possible les fonctions monétaires caractéristiques. À l'heure actuelle l'espace transnationalisé met en valeur et accumule du capital selon les termes des principales monnaies internationales et particulièrement en termes de dollars, c'est-à-dire l'unité monétaire de la puissance hégémonique. Indépendamment des différents facteurs qui influencent historiquement la formation du marché d'eurodevises, l'un des rôles les plus importants est associé au désir de rendre endogène au système transnationalisé le processus de création et destruction de liquidité internationale.

Les marchés d'eurodevises « fixent » internationalement, dans les mains de non-résidents, des actifs liquides qui proviennent originellement d'ajustements des politiques monétaires nationales des pays les plus industrialisés. La position internationale du dollar permet aux États-Unis de surmonter les restrictions monétaires de la balance de paiements en soldant sa dette avec sa propre monnaie. Cette monnaie constitue la partie la plus importante du marché d'eurodevises. Ceci donne une base de cohérence dans l'unité de compte, de paiements et de réserve de valeur à l'espace

Graphique I  
 Part des exportations dans la valeur ajoutée (secteur manufacturier)  
 de certains pays industrialisés (Pourcentage)



Graphique 2  
Part des importations sur le marché interne (secteur manufacturier)  
de certains pays industrialisés. (Pourcentage)



financier international exprimé en dollars et ouvre un marché monétaire et financier avec un grand panier d'actifs dans cette monnaie (sans risques de change pour l'investisseur des États-Unis). Ce marché permet des investissements de capital de court, moyen et long terme en élargissant énormément les possibilités de mouvements financiers à partir des pays aux monnaies faibles, aux risques de change et même des pays où il existe des restrictions nationales au mouvement de capital.<sup>5</sup>

Les conglomérats internationaux, qui sont l'un des agents centraux à agir sur des marchés, y trouvent une réponse à leurs besoins d'expansion et de concentration qui leur permet de se rendre autonomes par rapport aux autorités économiques des États nationaux. Les processus de concentration de capitaux restreints par les législations nationales trouvent un terrain propice dans l'espace transnational. Les imbrications qui ont lieu entre les banques et les entreprises transnationales augmentent le degré d'autonomie du processus d'investissement en surmontant les restrictions imposées à l'expansion du crédit et à la circulation financière internationale. La demande de financement sur les marchés d'eurodevises avec une énorme variété d'actifs financiers émis par les entreprises et leur placement dans les mêmes fonds liquides de trésorerie comme façon non seulement de profiter de différents taux d'intérêts, mais aussi afin d'échapper à de futures restrictions nationales, poussent à la création de mécanismes endogènes de création et destruction de liquidité transnationale. L'un des aspects les plus importants de ce processus de privatisation du marché monétaire et financier international est que cela implique non seulement l'ouverture de voies d'opération pour les entreprises mais fondamentalement exprime une façon transnationalisée d'allouer les ressources qui vont affecter aussi bien la structure de l'investissement productif que celle de l'investissement financier. L'activité des conglomérats dans l'investissement aussi bien productif que financier introduit un biais de court terme aux investissements globaux. La mise en valeur du capital en monnaie internationale mène à un rapport étroit entre l'investissement productif et l'évolution des principales monnaies. La recherche d'autonomie par rapport aux conjonctures économiques nationales cherche à privilégier des stratégies qui assurent le libre transfert du capital.

Les États nationaux ne sont pas étrangers au processus de transnationalisation des marchés financiers. De nombreuses banques centrales, malgré les recommandations du « groupe des dix » ont déposé pendant toute la décennie des années soixante-dix leurs réserves de change dans les marchés d'eurodevises. À partir de 1974 les autorités monétaires des pays pétroliers ont constitué une autre source de liquidité en augmentant massivement leurs actifs liquides sur ces marchés. Cependant, la principale connexion est donnée par l'activité des autorités monétaires des États-Unis, en régulant leur propre monnaie nationale. Ce pays est la source originelle des « dollars internationaux ». Étant donné les positions du dollar en tant que monnaie internationale de plus grande utilisation, il en dérive un énorme pouvoir économique asymétrique en faveur de l'économie américaine. Ceci se concrétise en : 1) Un droit de disposition sur des biens, services et capital productif

5. Pour plus de précision au sujet des opérations bancaires internationales et opérations d'euromarché voir l'Annexe I de: *Réglementation Touchant les Opérations Bancaires Internationales*, OCDE, Paris, 1981.

étranger par les montants de dollars en circulation internationale et pour ceux qui sont conservés comme réserves aux mains de résidents publics et privés à l'étranger. Bien que cela soit aussi vrai pour d'autres monnaies (particulièrement le mark allemand) les volumes des autres devises retenues à l'étranger ne sont pas comparables à celles des dollars. 2) Une capacité asymétrique de régler le niveau de l'offre primaire de la monnaie internationale en fonction des besoins d'expansion internationale de ses entreprises<sup>6</sup>. 3) La possibilité de décharger sur le reste du monde, spécialement le reste des pays industrialisés, l'obligation de s'adapter à la structure de crédits et de liquidité qui en résulte de l'action autonome déjà mentionnée<sup>7</sup>. 4) La possibilité de la politique monétaire américaine d'influencer la conduite économique des structures transnationales. Ceci provient du fait qu'une monnaie nationale, dont la régulation obéit aux buts nationaux de politique économique, sert de fondement au système monétaire et financier international et de base d'accumulation et de calcul économique à une grande partie des structures privées transnationalisées.

L'identité entre la devise américaine et les « dollars internationaux » et les liens multiples financiers assurent le rôle prépondérant des autorités monétaires des États-Unis sur les marchés financiers transnationalisés. Les banques commerciales réalisent des opérations en forme directe avec l'extérieur avec des fonds « nationaux » des États-Unis et transfèrent des quantités massives de fonds vers les plateformes financières et les euromarchés et de là opèrent leurs transactions avec ceux qui demandent des ressources. De la même façon la part étrangère dans les marchés internes des États-Unis de papier commercial, de bons et des prêts bancaires à long terme a pris de plus en plus grande importance<sup>8</sup>.

Une évolution qui révèle les interrelations entre l'économie des États-Unis et les tendances de l'internationalisation financière est donnée par le financement massif que rencontre le déficit du budget fédéral de ce pays dans les acquisitions de titres à long terme du Département du Trésor de la part des étrangers. Les institutions officielles étrangères, qui accumulent une partie importante des dollars en circulation internationale, jouent un rôle de première importance dans le financement de son déficit. Entre 1970 et 1979, ces achats nets de la part des étrangers ont financé 43% de la dette gouvernementale des États-Unis (Voir note 8).

6. L'analyse théorique de cette capacité asymétrique des États-Unis a été développée par plusieurs économistes français, particulièrement J. Rueff et exposé clairement par M. Debré, ministre de Charles de Gaulle en 1966.

7. Ce point est développé par M. AGLIETTA, voir « La Notion de Monnaie Internationale et les Problèmes Monétaires Européens dans une Perspective Historique », dans la *Revue Économique*, vol. 30, n° 5, 1975. Voir également, A. COTTA, « Les Problèmes financiers de l'économie mondiale », *Revue Économique*, novembre 1978. Bernard SCHMITT, *L'or, le dollar et la monnaie supranationale*, Paris, Calmann-Levy, 1977.

8. Voir Jeff FRIEDEN, *Las Finanzas Internacionales y la Economía Norte-americana*. Cuadernos Semestrales n° 13, Estados Unidos: Perspectiva Latinoamericana, CIDE, premier semestre, 1983, México.

## B — L'utilisation du dollar en tant que monnaie internationale

La contrepartie à la capacité d'émettre et de réguler l'offre primaire de monnaie internationale de la part des États-Unis est donnée par une structure de l'économie mondiale qui génère la demande internationale de dollars et la retention de cette monnaie sous la forme de réserves. Cette circulation internationale du dollar non seulement occupe un espace monétaire parmi les économies nationales, mais enlève des fonctions aux monnaies nationales spécialement à celles des pays sous-développés. Voyons rapidement ces rôles internationaux<sup>9</sup>:

1. Malgré les modifications constantes dans son pouvoir d'achat, dérivées de l'inflation américaine et internationale, et les dévaluations qui ont eu lieu, cette monnaie continue à être la monnaie véhiculaire par excellence dans le commerce et les finances internationaux. Depuis la Deuxième Guerre mondiale plus d'un tiers du commerce international (et plus de la moitié si l'on considère les années soixante-dix, et probablement un pourcentage plus grand dans les transactions purement financiers) est payé en dollars. L'importance du dollar comme moyen de paiement est encore plus grande dans les transactions où l'une des parties est un pays sous-développé (particulièrement dans le cas des exportateurs de matières premières comme le pétrole) et dans les transactions entre les pays de moindre développement. Les pays industrialisés, en particulier les pays européens, maintiennent leur monnaie nationale comme monnaie de paiement de leur commerce extérieur. En partie ceci explique l'importante évolution du mark allemand dans les paiements internationaux. Ce comportement, ajouté à la densité du commerce intra-européen, donne un fondement aux tentatives d'établir une zone monétaire dans le cadre de la Communauté économique européenne. En plus de ces importantes relations monétaires, le dollar maintient, comme devise centrale internationale, sa fonction de moyen de paiement ainsi que son rôle dans la formation de réserves associées à ces transactions.
2. Le dollar est encore plus utilisé en tant que numéraire. Le rôle du dollar dans cette fonction internationale s'est maintenue en proportions énormes depuis la Deuxième Guerre mondiale. Malgré le fait de trouver des rivaux importants en d'autres monnaies comme le mark allemand (où même en actifs réels) dans la dénomination d'obligations de paiement différées ou dans les procédés de déflation, la monnaie américaine est la plus utilisée dans toutes les fonctions économiques internationales qui demandent une expression en valeurs absolues mesurées selon une unité-étalon. Ceci est particulièrement pertinent dans les procédés de calcul économique de l'activité multinationale et, en particulier, de l'internationalisation producti-

9. Les sources consultées sur l'importance quantitative du dollar sont: H.R. HELLER, M. KNIGHT, *Reserve Currency Preferences of Central Banks*, Princeton University, 1978. *Bulletin du FMI, Federal Reserve Bulletin*, plusieurs numéros. *Bank for International Settlements*, Mémoires annuelles. Voir spécialement 1980, 1981 et 1982, Bâle, Suisse. CEPII (Paris) Information citée dans *Le Monde*, plusieurs numéros.

ve et bancaire américaines où les résultats de rentabilité de l'investissement global sont mesurés en termes de dollars. Nous discuterons par la suite l'importance de ces fonctions monétaires par rapport à leur impact sur la structure de l'investissement directe dans les pays sous-développés.

3. Le dollar joue un rôle de première importance dans le crédit international qui se canalise vers les pays déficitaires. Ce financement surgit de transactions purement financières où des opérations de crédit qui accompagnent le commerce extérieur, et où la monnaie internationale joue un rôle de moyen de paiement, moyen de paiement différé et monnaie de facturation. De cette façon il se produit une redistribution de liquidité internationale: libellée en dollars des régions excédentaires vers les régions déficitaires de l'économie mondiale, ce qui affecte les réserves de dollars publiques et privées.

Les réserves de monnaie internationale retenues par les autorités monétaires des pays occidentaux a comme fondement l'utilisation de celles-ci comme base de leur propre émission monétaire et comme instrument pour intervenir dans les marchés de change afin de stabiliser les parités. La part du dollar dans les réserves est de la plus grande importance et représente dans les années soixante-dix deux tiers des réserves internationales en monnaie.

#### IV – LES CIRCUITS TRANSNATIONAUX INTERNALISÉS DANS LES FIRMES

La création de circuits transnationaux répond à la recherche d'autonomie des entreprises, banques ou groupes financiers en relation aux caractéristiques des processus nationaux d'accumulation (attentes au sujet de l'évolution du développement économique et technologique et conditions sociales et politiques), comme la possibilité de faire front à différentes politiques économiques nationales (fiscale, de change, expansion de la demande effective, etc.)<sup>10</sup>. À travers ces circuits circulent des capitaux, des marchandises, des services, des ressources financières, des connaissances technologiques et de l'information. Cette structuration permet au capital concentré « d'internaliser » des fonctions sans passer par des relations de

10. Les « circuits internalisés » ont mérité plusieurs travaux, particulièrement dans l'étude des flux « à l'intérieur des entreprises ». Voir: G. HELLEINER, « The role of Intra-Firm Trade », dans H. GEIRSEN (éditeur), *On the Economics of Intra-Industry Trade*, Tübingen, 1979. Pour le cas des « circuits internalisés formés par la sous-traitance internationale », l'on peut consulter: Dimitri GERMIDIS (éditeur), « *La Sous-Traitance Internationale. Une nouvelle Forme d'Investissement*. Étude du Centre de Développement OCDE. Paris, 1980. En particulier le travail de Charles-Albert MICHALET, *La Sous-Traitance Internationale. L'État de la Question*. Hans-Fredrik SAMUELSSON, *Transnational Corporations in the Export Processing zones of Developing Countries*. (Mimeo) UNCTC New York, 1982. Isaac MINIAN, *Progreso técnico e Internacionalización del Proceso Productivo: El caso de la industria maquiladora de tipo electrónico*. CIDE, México, 1981. Pour le cas des entreprises de commercialisation: UNCTAD, *Acuerdos de Comercialización y Distribución en Relación con las Transacciones de Exportación e Importación: Estructura de los Canales Comerciales Internacionales*. Étude du Secrétariat de l'UNCTAD, Nations Unies, 1981, UNCTAD/ST/MD/25

marché où, là dans les cas où ces relations ont seulement un caractère formel, à maintenir le contrôle centralisé de l'ensemble de filiales et surmonter des restrictions nationales en ce qui concerne le mouvement de capitaux. Ces voies internalisées facilitent la recherche centralisée du processus de valorisation du capital global et en subordonnant à ce but les activités du réseau de filiales internationales. Voyons quelques aspects de cette structuration qui implique de créer un espace opérationnel pour exécuter des stratégies d'allocation internationale de ressources.

#### A — La formation d'espaces productifs transnationalisés

Ceux-ci ont été analysés spécialement par rapport au commerce interne ou entre des firmes liées, en cherchant à établir les conséquences qui en dérivent en ce qui concerne le comportement des filiales en matière d'allocation de ressources.

1. Ainsi, par exemple, dans certains cas comme celui de l'industrie automobile, le réseau de filiales internationales devient un marché captif pour l'entreprise globale, pour des pièces d'origine, les composants et les pièces de rechange. Dans ces cas les filiales ne sont pas gouvernées, dans certaines limites, par un comportement qui minimise les coûts d'achat. Également, la cohérence du complexe productif n'acquiert de la signification qu'au niveau international<sup>11</sup>.
2. Parmi les circuits internationaux à l'intérieur des entreprises celui qui est formé par l'assemblage international\* constitue probablement les cas extrêmes de contrôle de la maison-mère sur les filiales. Dans ce cas, les quasi-produits qui circulent internationalement par les différentes phases du processus de production le font de la même façon que dans n'importe quel genre d'entreprise en formant partie de son capital productif. En aucun moment il n'existe une vente — ni même formellement — de facteurs de production ou de produits.
3. Les relations internalisées ont aussi été étudiées comme moyens de limiter les risques de diffusion de la connaissance technologique et comme liaisons entre filiales où les produits stratégiques de certaines sont essentiels comme facteurs de production pour les activités des autres, dans les entreprises verticalement intégrées.
4. Hors des relations internalisées, il y a des liens à travers le marché qui sont formels à différents degrés, dans la mesure où l'entreprise principale maintient le contrôle de la technologie, des finances, du marché ou des facteurs de production stratégiques. C'est le cas des circuits internationaux qui se forment avec des entreprises d'assemblage ou avec des entreprises qui ont des accords de licence.

11. Nations Unies, *Transnational Corporations in the International Auto Industry*, UN Centre on Transnational Corporations, New York, 1983.

\* Sous-traitance internationale dans le sens de travail à façon.

5. Les flux internationaux d'information à l'intérieur des entreprises prennent de plus en plus d'importance avec le développement de la technologie télématique moderne. Ceci permet de centraliser la prise de décisions en matière productive et financière tout en maintenant la décentralisation productive internationale.

## B — Espace financier transnational à l'intérieur des entreprises

La stratégie globale de mise en valeur du capital transnationalisé n'est pas limitée à la structuration de marchés captifs, de monopoles technologiques ou d'intégration mondiale de productions fragmentées. Un aspect central de cette mise en valeur est donné par la réallocation internationale permanente de capital en fonction des occasions changeantes d'investissement mondial, de l'évolution de la rivalité oligopoliste, du fait de dévancer des pertes possibles de change, de modifier la structure financière de l'investissement ou de créer une ligne d'endettement, dont nous discuterons par la suite. La structuration de circuits financiers transnationaux internalisés dans les firmes, les banques ou les groupes financiers donne à ces capitaux une mobilité internationale plus grande par rapport à d'autres fractions de capital. Ce que nous venons de mentionner est lié aux changements institutionnels du système international et des entreprises et groupes financiers qui facilitent la création d'une circulation financière internationale à l'intérieur des entreprises ou du groupe financier. Voyons quelques exemples.

1. Le système bancaire transnationalisé a son but spécifique d'activités dans la circulation financière internationale. Cependant, dans la mesure où son rôle devient plus actif dans le processus de concentration de capitaux cela permet une imbrication entre les réseaux de ses filiales et ceux des entreprises transnationales. Cette imbrication d'activités suit plusieurs chemins : l'intégration de nouveaux services bancaires en appuyant les activités des entreprises transnationales, le développement de nouvelles fonctions non bancaires et la concentration internationale avec le système de filiales quand cette imbrication transgresse les normes nationales.

Les banques transnationales intègrent progressivement des services aux entreprises transnationales. En plus du financement aux filiales à l'étranger, d'émettre des euro-crédits et des euro-obligations, elles développent de plus en plus un ensemble d'activités « non bancaires » (services de conseil, études de viabilité technique et financière, services d'informatique, services d'information sur les clients, les marchés, les risques, services juridiques, d'administration, de tourisme, etc.). Beaucoup de ces opérations peuvent être réalisées « à travers le marché » particulièrement par les choix opératifs ouverts actuellement par la banque transnationale et le fonctionnement des euro-marchés. Cependant, les entreprises qui agissent à l'intérieur des groupes financiers bénéficient de la nature confidentielle des opérations. Elles bénéficient d'une adaptation à ces opérations spécifiques (y compris des opérations financières parallèles qui sont difficiles à capter par les registres internationaux) mais particulièrement aussi des possibilités de compensation au niveau global d'opérations où des filiales bancaires, ou d'entreprises, remplissent des rôles « sub-optimaux » sur le plan des opérations locales.

Au niveau de ses activités spécifiques le secteur bancaire a développé une énorme gamme d'innovations financières. Ceci lui permet de convertir des opérations de court terme en opérations de financement de capital, combiner des financements qui proviennent des marchés « off shore », participer dans les opérations « unpackaged » des investissements directs internationaux, participer dans des opérations de co-financement avec des organisations multilatérales.

2. Les entreprises transnationales créent un espace financier international « internalisé » par la gestion de la trésorerie de l'entreprise et d'opérations « réelles » et de financement qui se font ensuite. À travers la gestion de leurs liquidités, les entreprises opèrent de rapides transformations entre actifs monétaires, quasi-monétaires et lignes de crédit. Dans cette gestion, les entreprises trouvent une source importante de revenus (ou de minimisation de coûts financiers). Dans ces conditions la création de « liquidité » n'est plus un privilège du système bancaire. Les entreprises y participent dans la création et la destruction d'actifs financiers aux différents degrés de liquidité. La définition de ce dernier concept devient plus ambiguë et le niveau général de liquidité plus difficile à mesurer. Cette ambiguïté est associée également au fait que les frontières entre actifs monétaires et crédit s'effacent progressivement. Comme le dit H. Kaufman, « pour beaucoup d'entreprises une ligne de crédit non utilisée signifie de l'argent en effectif dans ses coffres. La capacité d'émettre du papier et plusieurs autres instruments devient une partie de la technique de manier les finances que la définition classique de l'argent ignore »<sup>12</sup>.
3. La réallocation internationale de ressources financières est facilitée par les « processus de séparation que l'entreprise transnationale peut mettre en oeuvre. L'entreprise peut non seulement séparer l'endroit où l'on réalise des bénéfices de celui où l'on fait l'investissement, mais à travers des circuits internalisés, elle peut opérer mieux la « séparation » entre le niveau de rémission financière à l'extérieur et le niveau des bénéfices de chaque filiale. La base de tout ceci est :
  - La pratique des prix administrés (c'est-à-dire séparés des coûts actuels) et le maniement des coûts (niveau d'amortissement, obsolescence, réserves contre les risques de dévaluation, etc.) déterminés par rapport au degré de monopole et aux stratégies de l'entreprise.
  - La généralisation d'opérations internationales où s'imbriquent indissolublement des flux réels et financiers. L'étude des « prix de transfert » à travers le commerce des paiements technologiques et d'autres services internalisés montre comment la gestion de l'investissement développe des opérations réelles « imprégnées » de flux financiers. Selon les statistiques officielles des États-Unis, 90% du commerce de ce pays a son origine dans les corporations transnationales et un haut pourcentage a lieu à l'intérieur des entreprises (voir Tableau n° II); 81% des paiements pour des services

12. H. KAUFMAN, « La Urgencia de Terminar con Nuestra Turbulencia Económica y Financiera ». *Cuadernos Semestrales*, n° 13, Estados Unidos: Perspectiva Latinoamericana, CIDE, México.

techniques et des brevets reçus par ce pays provenaient en 1979-1981 de compagnies affiliées.

- La circulation financière internationale à l'intérieur des entreprises est facilitée par le développement de formes de financement modernes qui accompagnent indissolublement les flux de services et où se confondent le paiement du service et un paiement d'intérêts. Dans ces cas l'on trouve les opérations de « *leasing* » (location à long terme) d'équipement productif à travers le complexe de filiales et d'opérations de « *factoring* », où une filiale de l'entreprise ou du groupe financier finance des opérations pendant qu'en même temps elle exécute un service, comme par exemple, celui d'encaisser les dettes de ses clients.
- Les opérations « *unpacked* » de l'investissement direct appuyées par des flux internationaux de capital de prêt permettent de changer les proportions entre le bénéfice obtenu par chaque filiale et ses besoins pour le paiement des intérêts. Ceci a des implications dans ses déclarations d'impôts (en changeant les bénéfices en frais) et en créant des canaux d'endettement pour réaliser de futures rémissions moins sujettes à des restrictions gouvernementales<sup>13</sup>.
- Le même type d'intérêt appliqué à chaque opération peut prendre des aspects de « transferts ». Bien qu'il n'existe pas d'études empiriques à ce sujet, l'énorme variété de taux appliqués en fonction des caractéristiques de l'entreprise, de sa localisation et des risques associés aux pays d'implantation permettent de supposer qu'au moins une partie des différents taux appliqués soit associée aux besoins de la circulation financière à l'intérieur des entreprises.
- Les opérations de compensation internationale permettent de débloquer des fonds d'une monnaie locale entre filiales, d'un même ou de plusieurs groupes financiers, quand leurs besoins sont symétriquement inversés. La disponibilité de fonds bloqués en une monnaie nationale particulière peut servir à une autre filiale ou à un autre groupe financier pour augmenter ses investissements sans faire des remises. Ces transactions peuvent impliquer des opérations « sub-optimales » ou même des pertes pour une filiale et comprendre des accords de compensation à niveau international. Sauf quand il y a des contrôles de change très stricts, il est difficile de capter des accords réalisés sous la forme de prêts parallèles, des prêts compensés, des accords de « swap », etc. Les plateformes transnationales des centres « offshore » et des « paradis fiscaux » offrent les facilités nécessaires à ces formes de compensation transnationale.

13. La création de voies d'endettement des entreprises, en maintenant sur les livres des engagements déjà liquidés est étudiée, dans le cas argentin, par J. SCHVARZER. Voir « Argentina 1976-1981. El endeudamiento externo como pivote de la especulación financiera » *Economía de América Latina*, n° 10, CIDE, México.

TABLEAU II

Importations internalisées dans l'entreprise\* (États-Unis), comme pourcentage du total des importations, 1977.

BRANCHES <sup>1</sup>	OCDE	TIERS MONDE	TOTAL	MEXIQUE	BRÉSIL	ARGENTINE	COLOMBIE
5 (Produits chimiques)	45,2	34,3	43,4	45,8	9,1	10,4	18,7
6 <sup>2</sup>	42,7	13,8	36,4	34,3	21,2	8,2	22,2
7 (Biens de capital)	73,2	70,6	72,8	85,5	79,9	54,6	15,0
8 (Produits manufacturés divers)	32,6	14,7	23,7	67,8	3,5	2,0	19,2
TOTAL DE BIENS MANUFACTURÉS	57,5	30,5	51,5	69,3	40,7	11,4	20,7

1. SITC (Standard International Trade Classification) Nation Unies.

\* y compris des entreprises avec 5% ou plus des actions avec droit de vote.

SOURCE: Fait à partir de données de G.K. HELLEINER et R. LAVERGNE, *Intra Firm Trade and Industrial Export to the United States.*, Tableau II et des données du Département de Commerce des États-Unis, fournies par R. LAVERGNE, pris d'*Intra Firm Trade and International Industrial Restructuring*. Préparé par la Global and Conceptual Studies Branch Division for Industrial Studies, UNIDO Working Papers on Structural Changes. N° 20, Octobre 1981.

2. Produits manufacturés de cuir, caoutchouc, bois, liège, papier, laine, minéraux non-métalliques, fer, acier et produits métalliques.

## V – LE CAPITALISME FINANCIER ET LES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

### A — Les stratégies du capital transnational

Nombreuses sont les conséquences qui résultent de la formation d'un capitalisme financier transnationalisé. Nous discuterons maintenant un aspect particulier: l'évolution de la conduite des agents internationaux en relation à l'investissement et face aux formes de gestion de ce dernier. Les grandes entreprises transnationales, qui forment le noyau de base des économies industrielles modernes, cherchent à augmenter leur autonomie dans l'allocation des ressources par rapport aux restrictions déterminées par les autorités économiques nationales et celles qui surgissent de l'évolution des cycles économiques particuliers, lesquelles – quoique de plus en plus interdépendantes – ont de nombreuses différences. La perspective globale adoptée par ces entreprises et l'autonomie que nous venons de mentionner leur donnent une grande supériorité par rapport aux entreprises exclusivement nationales; ce qui leur permet de négocier avec beaucoup de gouvernements les conditions de leur implantation. De cette façon elles font concurrencer les ressources productives internes et externes et font valoir la structure mondiale de l'investissement déjà implanté, y compris leurs ressources oisives. La force de travail n'a pas le même niveau de mobilité que le capital transnational et ses négociations se trouvent conditionnées pour cette raison. Comme nous l'avons déjà mentionné, la multiplication de conduites à la recherche d'autonomie mène au développement d'un espace de production et de transaction transnationalisé. Cependant, la production et les flux de cet espace s'entrecroisent avec les États nationaux à des degrés très différents d'autonomie monétaire et tarifaire et de pouvoir politique pour appliquer les politiques économiques autonomes. Ceci rend l'étude de l'entreprise transnationale exclusivement en termes de la théorie de l'organisation industrielle totalement insuffisante. Le comportement de l'investissement de l'entreprise est conditionné par cette recherche d'autonomie, qui concorde avec ses objectifs de mise en valeur à long terme, et est aussi conditionné par la restriction qui signifie que son espace économique croise des espaces nationaux. Ces facteurs donc vont rester dans leurs stratégies d'investissement. Regardons quelques-unes de ces stratégies:

1. L'investissement international a comme base « idéale » de son calcul économique celle de maximiser la valeur actuelle d'un capital de long terme à niveau mondial. Par les caractéristiques mêmes de cet investissement, ce calcul doit être donné en termes d'une des devises « fortes » (comme celles du pays d'origine de l'investissement) mais principalement en termes de dollars qui est l'unité monétaire qui homogénéise le plus l'espace monétaire et financier international.
2. La distribution mondiale des investissements se fait en tenant compte d'une évaluation des perspectives macroéconomiques des économies nationales d'implantation. Les études bancaires et d'organismes publics et privés spécialisés aident à former les décisions d'investir en considérant des variables telles que le déficit fiscal, le déficit en commerce extérieur, la position des devises, le taux de change, la situation du marché de travail, la

situation sociale et politique en plus des analyses traditionnelles du marché. Ceci élargit la stratégie de rentabilité de l'investissement par les stratégies de la viabilité de l'expansion économique globale.

3. Le besoin de réallouer les ressources d'investissement en fonction des conditions changeantes de mise en valeur du capital exige que la monnaie internationale ait la possibilité d'être transférée librement, c'est-à-dire non seulement elle est considérée en tant qu'unité de compte de la rentabilité mais aussi en tant qu'unité de paiements internationaux. Ces considérations font privilégier le développement des circuits internalisés, comme nous l'avons déjà signalé, qui permettent plus de fluidité à la circulation financière et donnent la possibilité de sortir des conditions nationales d'accumulation défavorables. La gestion internationale de fonds de trésorerie et l'internationalisation des actionnaires sur les marchés d'euro-devises assure que l'on détienne des actifs liquides sans restrictions de circulation et donnent à l'entreprise une plus grande base d'autonomie financière.
4. La « performance » de l'entreprise sur les marchés réels et financiers introduit des considérations de court terme au calcul de la rentabilité de l'investissement productif, (mouvements de change des principales monnaies, taux d'intérêt des euro-devises). La plus grande importance que prend la partie du bénéfice global de l'entreprise qui provient de l'émission d'actifs financiers et de la gestion de ses fonds liquides introduit ces traits propres au capitalisme financier.
5. L'allocation des ressources et l'utilisation de la technologie essaient de consolider la cohérence productive et la circulation de l'information au sein de l'entreprise.

Quelques-unes de ces stratégies générales vont prendre de plus en plus de force en fonction de l'évaluation macroéconomique générale de chaque cas national. Nous verrons par la suite un aspect qui intéresse les stratégies des pays semi-industrialisés d'Amérique latine.

## B — Étranglement du secteur externe et stratégies d'investissement

En Amérique latine, (dont les modèles de croissance sont plus autocentrés que ceux des pays du Sud-Est asiatique) le facteur central qui influence les stratégies d'investissement transnational, est donné par la dynamique des marchés internes. La recherche de la main-d'oeuvre « bon marché » est la motivation dans des secteurs spécifiques, qui en utilisent beaucoup et particulièrement dans ceux qui sont produits pour le marché mondial et où existe une concurrence des prix aiguë. La rivalité oligopolistique va pousser les courants d'investissement direct vers les pays semi-industrialisés aux marchés plus larges et à ceux qui offrent les meilleurs perspectives de croissance et de protection par l'État en matière de subsides financières, fiscales et tarifaires. Quand l'évolution des marchés internes n'est pas assez rapide, cette protection de l'État au processus d'industrialisation devient un élément essentiel et sa réduction (comme cela s'est produit dans le cas de

l'Argentine) implique la limitation dans les courants d'investissement direct et de l'approvisionnement de ces marchés à partir des exportations des pays d'origine de l'investissement transnational.

Les pays semi-industrialisés d'Amérique latine ont une tendance persistante aux déséquilibres externes, liés au caractère « spasmodique » de leurs cycles d'investissement. Plusieurs facteurs dans les caractéristiques de leur accumulation productive tels que l'épuisement des processus de remplacement d'importations, les mouvements cycliques provoqués par la réadaptation des structures oligopolistiques internes aux nouvelles technologies, les tensions générées par les discontinuités dans les chaînes de production et les formes d'articulation entre agents transnationaux, locaux et de l'État dans la configuration de la compétitivité industrielle, mène de temps en temps – parmi d'autres déséquilibres – à une crise dans le secteur externe et à des dévaluations successives de la monnaie nationale.

Les facteurs ci-dessus poussent les agents économiques à adopter des comportements de protection face à la dévaluation du capital et aux risques de change. Ces comportements sont d'ordre général, bien que le capital transnational puisse les appliquer de façon plus fluide par ses voies internalisées. Ces stratégies conditionnent la structure de l'investissement, la gestion internationale des ressources financières de l'entreprise (en augmentant l'internationalisation de l'épargne locale) et les formes d'association entre le capital transnational, d'État et local privé. Aux stratégies générales d'investissement mentionnées auparavant s'ajoutent les tendances à la minimisation du capital de risque concerné (participations minoritaires, endettements sur le marché local, apports de capital en espèce ou sous forme de contrats de licence, brevets, marques déposées etc.), l'absorption de risques de la part de l'État (formes de co-investissement, organismes officiels qui socialisent ces risques) et les avances de remises financières et créations d'endettement à travers les mécanismes internalisés<sup>14</sup>.

De telles formes de comportement impliquent normalement des anticipations d'étranglements futurs dans le commerce extérieur et leurs conséquences sur l'activité internationale de l'entreprise: des modifications dans les taux d'échange et des normes nationales qui restreignent le libre transfert de fonds financiers. Des actions préventives contre de tels risques renforcent les tendances aux crises dans les secteurs de commerce extérieur.

À la différence des risques « politiques » de l'investissement international (surtout pour les cas qui impliquent une discrimination nationale) qui ont tendance récemment à être protégés par des agences spécifiques des pays industrialisés et par des accords bilatéraux, les risques de change et de libre transfert de ressources financières entrent dans la catégorie de risques commerciaux. Ces derniers vont être incorporés sous la forme d'ajustement au calcul du courant de bénéfices attendus,

14. Voir une étude intéressante au sujet de la politique financière des entreprises américains: Sidney M. ROBBINS et Robert B. STOBAUGH, *Money in the Multinational Enterprise*. Longman 1974. Pour le cas des entreprises françaises voir: Bernard MAROIS, *Les finances des Sociétés Multinationales*, Paris, Économica, 1979. Une collection d'essais sur ces thèmes se trouve dans *Currency Risk and the Corporation* édité par Boris Antl. Euromoney Publications. Londres. 1980.

aussi bien par leur impact direct sur ces courants que par le fait que ces risques sont liés à des situations de contraction des marchés internes. Le facteur d'ajustement agit (tout comme l'obsolescence prévue) dans le sens d'augmenter la part du bénéfice net destiné à l'accumulation de l'entreprise. Sur le plan comptable, il peut apparaître sous la forme de réserves destinées à couvrir ces risques ou bien comme une partie des frais financiers à couvrir ces risques (opérations parallèles d'achat de devises, prêts parallèles, endettement en monnaie locale, avances et retards dans les paiements à l'étranger). L'importance de ces facteurs comme poids négatif dans la décision d'investissement dans les pays sous développés est qualitativement plus grande que les risques de change et de libre transfert entre pays industrialisés. Les chutes abruptes dans les parités de change, comme celles que l'on observe actuellement en Amérique latine, sont associées à des discontinuités brutales dans les processus d'investissement et de contraction des marchés internes.

Quand les processus de dévaluation monétaire maintiennent une certaine régularité, il est possible d'incorporer leur effet au calcul économique. Dans ce cas l'importance de ces facteurs dans la décision d'investissement dépend des marchés internes ou externes auxquels va la production du projet et du degré de monopole de l'activité, qui permet de décharger sur les prix les effets négatifs de la dévaluation et de la contraction des marchés internes qui l'accompagne. Dans beaucoup de cas l'impact de ces facteurs sur les courants de revenus et de sorties financiers futurs sont très difficilement prévisibles pour être incorporés à un calcul économique quantifié. Ces situations, associées aux frais du flux d'information nécessaire pour opérer, favorisent la concentration du capital et le « gonflement » de marges de bénéfice et des rubriques de réserves destinées à couvrir les risques de change et de libre transfert financier à l'étranger.

La recherche de grands marchés, de minimisation de risques de change et de liquidité du courant de bénéfices attendus en termes de monnaie internationale, tendent à favoriser des stratégies d'investissement à rapide récupération du capital (même des projets au capital intensif) et, de plus en plus, à transférer les risques au capital de prêt. La rapidité de récupération du capital permet de grossir les rubriques destinées à couvrir les risques de change et d'autres, et d'agir avec un horizon économique plus réduit dans le temps. La privatisation de certains domaines du système monétaire et financier international, la conformation de corporations industrielles-financières non seulement augmentent la mobilité et les possibilités opérationnelles du capital financier, mais aussi ont déterminé que cette dernière fraction de capital possède actuellement un plus grand pouvoir coercitif international. Il est bien plus difficile pour un pays de déclarer un moratoire sur les paiements financiers, en vertu du rapport de forces actuel, que de limiter la remise « *unpacked* » de l'investissement direct, mentionnée auparavant, et conditionne la structure des agents de l'investissement. Ainsi se produit une division de travail entre banques transnationales, entreprises transnationales, agences locales de financement et formes de co-investissement avec le capital d'État et le capital local privé.

Dans beaucoup de pays sous-développés l'État encourage le développement d'industries à utilisation massive de capital comme des aciéries, des industries chimiques pour fournir des marchés internes fondamentalement étroits. Elles sont envisagées comme étant indispensables pour consolider le processus d'industrialisa-

tion et dans beaucoup de cas elles sont développées par des corporations para-étatiques. Le capital transnational dans certains de ces projets prend seulement des « fractions » de l'investissement global (co-investissements), ou intervient en tant que fournisseur d'équipement, de technologie, ou comme capital financier, minimisant ainsi l'investissement direct impliqué. La structure de l'investissement et celle des agents qui y participent devient de plus en plus complexe dans les grands projets de développement, d'infrastructure, d'exploitation de ressources naturelles, et de grandes installations pétrochimiques et d'engrais. Ces projets forment des systèmes de production et de consommation planifiés à long terme, en déliant partiellement le calcul économique des conditions du cycle économique du pays d'implantation et en partie de la structure de prix actuels. Normalement l'État, à travers ses entreprises para-étatiques d'agences financières, maintient la responsabilité globale et de long terme de ces projets et assume les risques les plus importants, en donnant des garanties au capital d'investissement et de prêt transnational.

Dans ces cas il est courant qu'en grande partie ces projets soient financés par un système de consortiums de banques internationales privées qui comprennent des rubriques pour fournir la technologie, l'importation de l'équipement, la construction et administration des projets et par une participation minoritaire d'organismes financiers internationaux qui donne des « garanties » au consortium financier. L'investissement direct prend la forme « *unpacked* » des portions de rentabilité la plus rapide et fractionne les objectifs et les risques entre de multiples entrepreneurs, y compris le capital local. La distribution des risques de l'investissement et celle du remboursement du flux de bénéfices futurs attendus est donc répartie entre de multiples agents aux liens de solidarité – tout au moins en ce qui concerne ce projet – et le financement se canalise à travers le capital de prêt.

[Traduit de l'espagnol].