

Colloque international du Gresea: « Multinationales, Multipolarité, Mouvements sociaux », Bruxelles, 24-25 novembre 2016.

Une nouvelle vague d'investisseurs directs à l'étranger: Les firmes multinationales des pays émergents

Wladimir Andreff *

* Professeur émérite à l'Université Paris 1 Panthéon Sorbonne

Honorary Member (and former president) of the European Association for Comparative Economic Studies

Honorary President of the International Association of Sports Economists and of the European Sports Economics Association

Président du Conseil scientifique de l'Observatoire de l'économie du sport, Ministère des sports.

Introduction

Les firmes multinationales (FMN) aujourd'hui les plus dynamiques sont celles basées dans les pays émergents, notamment les BRICs, mais pas seulement.

On rappelle la forte croissance des investissements directs étrangers sortant (IDES) des BRICs et leur résilience pendant la crise (Grande Récession).

Un échantillon de 13 autres pays émergents (NWECS: *New Wave Emerging Countries*) présente des caractéristiques similaires quant à leurs IDES et FMN.

On définit l'échantillon, on propose une première étude des stratégies de leurs FMN et une analyse (économétrique) préliminaire des déterminants de leurs IDES dans la perspective du modèle IDP (*investment development path*) de Dunning où le dynamisme des IDES s'accroît dans une 3^e phase de développement économique d'un pays (quand il devient 'émergent').

1. L'IDES et les FMN des BRICs

Une méthode identique (Andreff, 2014 & 2015) est appliquée aux IDES/FMN de: Brésil, Russie, Inde et Chine. Principaux résultats:

IDES débute en Inde en 1962, au Brésil 1970s, Chine 1979, Russie 1994.

L'âge d'or de la croissance des IDES des BRICs: 2000-2007 (Tableau 1), multiplié par 2.5 Brésil, 3.5 Chine, 13 Russie, 16 Chine .

Caractéristiques de l'IDES (Tableau 2)

Stock IDES/PIB: le plus élevé en Russie (19.5), le plus faible en Chine (5.0).

Stock IDES/stock IDE entrant: de 79% en Russie ... à 30% au Brésil.

La croissance des IDES a plus souffert de la crise (instabilité) en Russie et au Brésil qu'en Inde, pas souffert en Chine - résilience totale (Tableau 2).

En 2012: Chine 12^e investisseur, Russie 15^e, Brésil 18^e, Inde 23^e.

Table 1: Outward FDI stock from Brazil, Russia, India, and China

(\$ million)

BRICs:	1997	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Brazil	7230	51946	129840	162218	157667	180949	202586	232848	293277
Russia	6410	20141	255211	202837	248894	433655	362101	413159	501202
India	846	1859	29412	61765	77207	92407	111257	118167	119838
China (mainland)	20416	27212	95799	147949	229600	297600	365981	509001	613585
China and Hong Kong	157928	411944	1122386	923869	1063689	1246094	1411901	1818850	1352353

Source: UNCTAD (2014) and previous issues.

Table 2: From the golden early 2000s to muddling through the crisis

OFDI stock from		Brazil	India	Russia	China*
Mutiplied by from 2000 to 2007		2.5	16	13	3.5
Growth rate in	2008	24.9	110.0	-20.5	54.4
	2009	-2.8	25.0	22.7	55.2
	2010	14.8	19.7	74.2	29.6
	2011	12.0	20.4	-16.5	14.1
	2012	14.9	6.2	14.1	39.1
	2013	26.0	1.4	21.3	20.5
OFDI stock/GDP	1999	1.4	0.1	2.3	2.5
	2011	9.0	6.0	19.5	5.0
Outward/inward FDI stock					
	1999	7.4	6.5	51.9	8.4
	2011	30.3	55.2	79.2	51.4
Foreign investor's rank	2012	18th	23rd	15th	12th

* mainland, without Hong Kong

Source: UNCTAD

Les Annexes 1 à 8 recensent/décrivent les principales FMN brésiliennes, russes, indiennes et chinoises, et les fusions-acquisitions transnationales (F&A) qu'elles ont réalisé dans les années récentes.

La stratégie la plus répandue dans les 4 pays est l'IDES *market-seeking*.

Suivie de la stratégie *resource-seeking* pour l'approvisionnement du pays d'origine (tous BRICs) ou la vente de matières premières (Russie, Brésil).

Puis de la stratégie *asset-seeking*, en particulier pour l'acquisition d'actifs technologiques (via les F&As).

La stratégie *efficiency-seeking* n'est observée que pour des FMN indiennes et quelques FMN chinoises au Vietnam et en Corée du Nord.

Orientation géographique: difficile à préciser en raison de l'importance de l'IDE *round tripping* (surtout chinois et russe, moindre en Inde & Brésil):

Table 4: Geographical orientation of BRICs OFDI

	Brazilian OFDI	Russian OFDI	Indian OFDI	Chinese OFDI
Major host countries (ranking)	1/ Tax heavens 2/ USA 3/ Europe 4/ Latin America 5/ Africa	1/ Tax heavens 2/ Developed 3/ Close abroad 4/ Former CMEA 5/ Developing	1/ Asia 2/ Tax heavens 3/ Europe 4/ USA 5/ Middle East	1/ Tax heavens 2/ Developed 3/ Asia Pacific 4/ Africa 5/ Latin America
First five hosts in 2011-12	1/ Austria 2/ Cayman Islands 3/ Netherlands 4/ Virgin Islands 5/ USA	1/ Cyprus 2/ Netherlands 3/ Virgin Islands 4/ Switzerland 5/ Luxembourg	1/ Singapore 2/ Mauritius 3/ Netherlands 4/ USA 5/ UAE	1/ Hong Kong 2/ Virgn Islands 3/ Cayman Islands 4/ Australia 5/ Singapore

Sous cette réserve, Tableau 4 (plus de détail par pays en Annexe 9) montre que les FMN des BRICs investissent dans:

- 1/ paradis fiscaux (sauf Inde),
- 2/ pays développés ,
- 3/ pays géographiquement proches (frontaliers, région, continent), surtout Inde
- 4/ autres pays en développement (non proches).

La répartition sectorielle des IDES des BRICs est contrastée:

- . IDES chinois et brésiliens concentrés dans les services (comme IDES des pays développés).
- . IDES indiens concentrés dans industries manufacturières (pharmacie, etc.)
- . IDES russes concentrés dans le secteur primaire (gaz, pétrole, mines) et dans industries lourdes (métallurgie, ciment, etc.) de l'ex-modèle soviétique. Evolue lentement vers industries plus modernes (télécoms, aéronautique, etc.)

Voir Tableau 5 et pour plus de détail Annexe 10.

Table 5: Industrial distribution of BRICs' OFDI (2010-11)

	Brazilian OFDI	Russian OFDI	Indian OFDI	Chinese OFDI
First ranked industries	1/ Finance insurance	1/ Petroleum, gas	1/ Finance	1/ Services
	2/ Services to Co.	2/ Metallurgy	2/ Manufacturing	2/ Banking
	3/ Mining, quarrying	3/ Chemicals	3/ Services	3/ Mining
	4/ Petroleum, gas	4/ Banking finance	4/ Trade	4/ Trade
	5/ Food, beverage	5/ New technologies	5/ Primary sector	5/ Transport

Les déterminants des IDES des BRICs (Andreff, 2015) et plus largement des pays en transition et en développement (Andreff, 2003), d'après les tests économétriques, sont en premier lieu des *push factors*, des variables propres aux pays d'origine qui poussent les firmes à investir à l'étranger tels que:

- . Niveau de développement économique du pays d'origine.
- . Taille de son marché intérieur.
- . Son rythme de croissance.
- . Niveau technologique du pays d'origine.

A mesure que les BRICs investissent de plus en plus à l'étranger, les *pull factors* deviennent significatifs (économétrie), propres aux pays hôtes tels que:

- . Mêmes variables que ci-dessus dans les pays hôtes.
- . Variables macro-économiques (inflation, chômage, etc.) en pays hôtes.
- . Distance géographique (gravité) et culturelle/linguistique.
- . Variables institutionnelles en pays hôte (gouvernance, corruption, etc.).

Testé surtout sur Brésil et Inde, moins sur Russie (Kalotay & Sulstarova, 2010) Chine (Buckley et al., 2008).

2. Un échantillon de pays émergents investisseurs à l'étranger: les NWECS

Critères de sélection des NWECS en prenant les BRICs comme *benchmark*:

- 1/ Etre un gros investisseur à l'étranger (stock IDES 2014 > 1 milliard \$): 91 p.
- 2/ Ne pas être l'un des 30 pays les plus développés (PIB/tête > 20.000\$): 61 p.
- 3/ Ne pas être l'un des BRICs (dont Afrique du Sud), reste 56 pays.
- 4/ Ne pas être une économie en transition postcommuniste, reste 40 pays.
- 5/ Ne pas être un pays totalement dépendant de la rente (minière, etc.), 23 pays
- 6/ Ne pas être une petite économie à paradis fiscal , reste 13 NWECS.

Classés dans l'ordre décroissant des IDES en 2014:

Malaisie, Mexique, Chili, Thaïlande, Colombie, Turquie, Argentine, Philippines, Indonésie, Nigéria, Egypte, Iran, Pakistan

NWEC moyen: stock IDES = 45 M \$, PIB = 493 M \$, population = 99 m, croissance en 2011-14 = 4,2%, revenu national/tête = 6.646 \$, 1120 km².

Très proche des BRICs en moyenne, sorte de «petits BRICs».

Test statistique de dispersion (écart type, coefficient de variation), Annexe 13: L'échantillon des NWECS est plus homogène que le groupe des BRICs pour population, PIB, PIB/tête, taux de croissance; second plus homogène après les BRICs pour la taille géographique (comparé aux autres sous-échantillons).

3. Analyse des IDES des 13 NWECS

Premières FMN des NWECS sont apparues dans les 1970s (*mulilatinas*), les autres dans les 1980s, sauf FMN iraniennes (1990s).

Dans la plupart des NWECS, la croissance de l'IDES est devenue significative pendant les 1990s (Annexe 14).

Dans les années 1980-1990s, cette croissance a été souvent déstabilisée par des crises: de la dette 1982 Amérique latine, du contre-choc pétrolier des 1980s (Nigéria), du baht en Asie du Sud Est 1997, de balance des paiements Turquie 1990s, guerre Iran-Irak. Politique de stabilisation et d'ajustement, privatisation

Annexe 14: Outward foreign direct investment stock from new wave emerging countries, 1985-1999

(\$ million)

NWECs	1985	1990	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	N*
Argentina	6079	6105	n.a.	n.a.	n.a.	10696	n.a.	7616	18184	19277	3.2
Chile	102	178	713	1144	2027	2815	3848	5928	8860	13515	132.5
Colombia	301	402	476	476	868	1028	1220	1866	2381	2397	8
Egypt	59	131	229	223	254	365	370	499	584	630	10.6
Indonesia	49	25	n.a.	83	96	701	1295	2073	2117	2189	44.7
Iran	0	0	0	0	0	77	80	138	154	184	2.4**
Malaysia	749	2283	n.a.	4516	6328	8903	10809	12725	15240	16880	22.5
Mexico	533	575	n.a.	1039	2084	4132	n.a.	5278	5825	6625	12.4
Nigeria	5334	9652	n.a.	n.a.	11197	11186	11893	11516	11164	11256	2.1
Pakistan	127	282	n.a.	264	258	266	274	239	244	468	3.7
Philippines	171	154	154	128	155	1209	1091	1527	1698	1858	10.9
Thailand	14	398	701	933	1426	2173	n.a.	1951	1978	2346	167.6
Turkey	161	154	246	260	344	268	371	622	996	1641	10.2

Source: UNCTAD, World Investment Reports

* 1985 multiplied by N = 1999

**1999/1995

Croissance accélérée des IDES des NWECS en 2000-2007 et encore presque aussi rapide en 2007-2014 - résilience à la crise – sauf en Indonésie, Pakistan et Argentine (Annexe 15).

Ratios stock IDES/PIB et stock IDES/IDE entrant en moyenne plus faibles que dans les BRICs, mais en 2000 Argentine, Chili, Malaisie (qui surpasse les BRICs) ont déjà rattrapé les BRICs, et Colombie, Mexique, Philippines, Thaïlande en 2014 (Annexe 16).

Répartition géographique des IDES des NWECS (pb de données disponibles):

- 1/ pays voisins ou limitrophes,
- 2/ paradis fiscaux (dont *round tripping*, ex: Colombie),
- 3/ pays développés.

Structure par secteurs (pb de données): surtout services et extraction des, ressources naturelles; dans l'industrie manufacturière: *multilatinas*, FMN thaï.

Annexe 15: Outward foreign direct investment stock from new wave emerging countries, 2000-2014

(\$ billion)

NWECs	2000	2002	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	N1*	N2**
Argentina	20.2	19.4	22.6	26.9	28.7	29.4	29.8	31.3	32.9	34.1	35.9	1.33	1.33
Chile	18,3	13,4	21,3	32,5	31,7	41,2	49,8	69	97,1	101,9	89,7	1.78	2.76
Colombia	3,8	3,8	8,9	10,4	13,1	16,2	22,8	31,1	31,6	39	43,1	2.74	4.14
Egypt	0,6	0,7	1	1,8	3,7	4,3	5,4	6,1	6,3	6,6	6,8	3.00	3.78
Indonesia	2,3	2,6	13,7	21,4	27,2	30,2	1,7	9,5	11,6	16,1	24,1	9.30	1.13
Iran	0,4	5,3	0,2	1,5	1,9	2,2	2,6	2,9	3,3	3,7	4,1	3.75	2.73
Malaysia	15,9	20,2	44,5	58,2	67,6	75,6	96,8	106,2	120,4	134	135,7	3.66	2.33
Mexico	8,6	12,4	28	44,7	45,4	53,5	66,2	112,1	137,7	143,9	131,2	5.20	2.94
Nigeria	4,1	4,6	5	5,5	6	6,4	5	5,9	7,4	8,6	10,3	1.34	1.87
Pakistan	0,5	0,6	0,8	1	1,3	2,2	1,7	1,4	1,5	1,7	1,7	2.00	1.70
Philippines	1,9	1,4	2	5,6	5,8	6,1	6,6	6,6	9	13,2	35,6	0.92	6.36
Thailand	2,4	2,7	3,9	7	10,9	16,3	25,5	33,2	52,6	58,6	65,8	2.92	9.40
Turkey	2,5	4	8,1	12,2	13,9	14,8	23,8	24	30,5	32,8	40,1	4.88	3.29

N* = 2007/2000

N** = 2014/2007

(+) FDI outflows

Source: UNCTAD World Investment Reports.

Annexe 16: Comparative features of OFDI from the NWECS

(in %)

NWECS	Outward FDI stock / GDP			Outward / inward FDI stock		
	2000	2007	2014	2000	2007	2014
Argentina	7.3	10.2	6.7	29.9	40.8	31.5
Chile	15.7	19.8	34.8	40.0	30.8	43.2
Colombia	3.8	6.0	11.4	33.9	18.5	30.4
Egypt	0.7	1.4	2.3	3.0	3.0	7.7
Indonesia	1.6	5.0	2.7	9.2	36.3	9.5
Iran	1.3	0.5	1.0	15.4	2.8	9.5
Malaysia	20.8	31.2	40.1	30.2	75.9	101.4
Mexico	1.9	5.0	10.1	7.1	16.8	38.8
Nigeria	8.5	3.3	1.8	17.2	8.8	11.9
Pakistan	0.9	0.7	0.7	7.2	5.0	5.5
Philippines	2.1	3.9	12.5	13.8	29.5	62.3
Thailand	2.0	2.9	16.3	7.8	8.2	33.0
Turkey	1.8	1.9	5.0	13.3	8.4	23.8

Calculated from UNCTAD and World Bank data.

La stratégie dominante est l'IDES *market-seeking*.

Asset-seeking y compris à l'aide de F&As: FMN chiliennes, mexicaines, indonésiennes, thaïlandaises, pakistanaises, turques.

Resource-seeking: FMN chiliennes, malaisiennes, turques.

Un peu de *efficiency-seeking*: FMN argentines, malaisiennes, thaïlandaises.

(résultats préliminaires, recherche à approfondir sur ce point).

Peu de littérature existante sur les déterminants des IDES des NWECS:

Pull factors mis en évidence pour IDES turc, malaisien, thaïlandais.

La plupart des études testent des *push factors*.

On a donc testé:

$$OFDI_{i,t} = a.GDP_{i,t} + b.GDP/capita_{i,t} + c.g_{i,t} + d_2.C_2(Xhightec_{i,t}) + d_3.C_3(Xhightec_{i,t}) + e.Patent_{i,t} + f.INFDI_{i,t-k} + u_i \quad (2)$$

Où: $OFDI_{i,t}$: stock d'IDES du pays d'origine i en l'année t ;

$GDP_{i,t}$ PIB du pays d'origine i en l'année t ;

$GDP/capita_{i,t}$: PIB par tête de i en t ;

$g_{i,t}$: taux de croissance du PIB de i en t ;

$C (X_{hightec}_{i,t})$: part des produits high-tec dans les exportations de i pour les pays appartenant à la classe C ($C1 < 5\%$ prise comme référence, $C2$ entre 5% et 25% ; $C3 > 25\%$);

$Patent_{i,t}$: nombre de brevets technologiques enregistrés dans i en t ;

$INFDI_{i,t-k}$: stock d'IDE entrant dans le pays i en l'année $t-k$ (variable retardée de 1, 2, puis 3 ans pour tester l'effet *Linkage*, *Leverage*, *Learning* sur OFDI).

Modèle estimé en MCO et données de panel (Annexe 23), les résultats sont les suivants:

Taille économique (PIB, marché) est significative avec coefficient négatif: plus un NVEC a un petit marché, plus ses firmes substituent l'IDES à l'investissement intérieur.

Annexe 23: The determinants of outward foreign direct investment from the New-Wave Emerging Countries

Dependent variables	OLS		
	H1: LLL t-1	H2: LLL t-2	H3: LLL t-3
GDP	-0.195**	-0.182***	-0.202***
GDP per capita	3.013***	3.092***	3.199***
GDP growth rate	76.258*	101.058**	52.9998
C2 X high tec	4.023	3.568	3.469
C3 X high tec	9.478***	9.213***	8.829***
Patent	-0.286***	-0.315***	-0.293***
INFDI t-1	0.255***		
INFDI t-2		0.282***	
INFDI t-3			0.310***
Constant	-102.357**	-128.864***	-78.925**
σu			
σe			
ρ			

*** significant at a 1% threshold; ** at 5%; * at 10%.

stment

Panel data					
Fixed effects			Random effects		
H1: LLL t-1	H2: LLL t-2	H3: LLL t-3	H1: LLL t-1	H2: LLL t-2	H3: LLL t-3
-0.522***	-0.431***	-0.436***	-0.291***	-0.237**	-0.250***
5.321***	5.332***	5.452***	3.829***	3.955***	4.108***
74.692*	97.075**	45.256	72.215*	96.278**	44.230
-3.271	-2.997	-3.589	1.444	1.212	0.831
-4.755	-3.457	-4.709	2.719	3.208	2.585
-0.242**	-0.295***	-0.293***	-0.265**	-0.311***	-0.303***
0.262***			0.269***		
	0.272***			0.283***	
		0.306***			0.315***
-108.755**	-133.905***	-80.506**	-101.918**	-128.757***	-75.349*
15.165	13.969	13.732	8.814	8.663	8.240
14.052	13.719	13.236	14.052	13.719	13.236
0.538	0.509	0.518	0.282	0.285	0.279

- . PIB par tête significatif, coefficient positif: plus le niveau de développement d'un NWECC est élevé, plus ses firmes investissent à l'étranger.
- . Idem pour le taux de croissance du PIB (sauf quand IDE entrant retardé de 3 ans); NWECCs en forte croissance investissent à l'étranger.
- . IDES des NWECCs décroît quand le nombre de brevets enregistrés augmente: pas d'écart technologique favorable sur lequel s'appuie l'IDES; leurs FMN ne sont sur la frontière technologique mondiale et investissent à l'étranger pour y acquérir des actifs technologiques.
- . Les NWECCs qui exportent plus de 25% de produits high-tec se différencient des autres NWECCs et utilisent cet avantage technologique comparatif pour investir à l'étranger (résultat peu robuste, OK en MCO, pas en données de panel).

. Relation forte et significative entre IDES et IDE entrant les années précédentes: le modèle LLL de Matthews est pertinent pour les NWECS dont les firmes tirent parti de ce qu'ils sont investis par les FMN des pays développés pour investir à leur tour à l'étranger.

Conclusion

Au-delà des BRICs, il y a bien une nouvelle vague de pays émergents dont les FMN investissent significativement à l'étranger: les 13 NWECS.

Cette étude préliminaire est à étendre et à approfondir, difficile accès aux données, peu de littérature, surtout sur pays dont l'IDES est méconnu: Egypte, Iran, Nigéria, Pakistan, Philippines.