

# **Investissements directs étrangers et processus de désendettement dans le contexte de mondialisation : Le cas de la Tunisie**

**Sonia Zouari et Faouzi Sboui**

*Maître de conférences – ERED, Maître assistant – UREA – FSEG de Sfax*

## **Résumé :**

Devant l'impasse grandissante des différentes stratégies de réponse conçues pour conjurer le problème de la dette extérieure et eu égard aux effets pervers de ce mode de financement, il y a aujourd'hui un consensus pour admettre que les investissements directs étrangers (IDE) pourraient constituer une solution efficace aux problèmes de financement d'une croissance durable.

Une étude comparative de l'évolution des encours des deux modes de financement (IDE et dette extérieure) fait ressortir que le cas de la Tunisie présente des spécificités par rapport à l'ensemble des PVD. Cette comparaison laisse se profiler trois principales phases à partir de 1970. La première, s'étalant sur la décennie 70 et le début des années 80, traduit une complémentarité entre les IDE et l'endettement. La deuxième s'étend de l'année 1983 jusque l'année 1990 et se caractérise par la substitution de la dette aux IDE. La troisième phase couvre la période (1990 – 1997) et correspond à un inversement de la relation de substitution.

## **Abstract : Direct foreign investments and the process of getting out of debt in the globalization context : the example of Tunisia**

Because of the everincreasing dead end of the different answer strategies conceived to implore the problem of the external debt and with consideration to the perverse effects of this type of financing, today there is a consensus which admits that the efficient solution to the problems of financing of a durable growth is to search through the direct foreign investments (DFI).

A comparative survey of the evolution of the outstanding modes of financing (DFI and external debt) helps us reach the conclusion that the example of Tunisia presents some specificities compared to the set of the LDC. This comparison makes three main phases stand out from 1970. The first one, which spreads in the 70s and the early 80s, establishes a complementarity between the DFI and the getting in to debt. The second one stretches from 1983 to 1990 and is characterized by the substitution of the debt to the DFI. The third phase covers the period (1990 - 1997) and corresponds to an inversing of the relation of substitution.

**Mots-clés :** Investissements directs étrangers, dette, mondialisation, Tunisie

**JEL classification :** F02, F21, F34, F35.

# I

## Sommaire

<b>1. Introduction</b> .....	<b>1</b>
<b>2. Les IDE dans le sillage de la mondialisation : une incontestable percée mais une évolution hétéroclite</b> .....	<b>1</b>
1. <i>L'envolée des IDE dans les pays développées</i> .....	2
2. <i>Evolution des IDE vers les PVD</i> .....	3
<b>3. IDE et dette extérieure : complémentarité ou substitution ?</b> .....	<b>4</b>
1. <i>Complémentarité entre IDE et dette extérieure</i> .....	4
2. <i>Substitution entre IDE et dette extérieure</i> .....	6
A. <i>Crise de dette : une exhortation à l'IDE</i> .....	6
B. <i>Le mécanisme de conversion des dettes contre actifs</i> .....	7
<b>4. Le financement de la croissance en Tunisie : IDE et/ou dette extérieure ?</b> .....	<b>9</b>
1. <i>Un panorama de l'évolution des flux</i> .....	9
A. <i>Evolution des flux d'IDE</i> .....	9
B. <i>Evolution des flux de la dette extérieure</i> .....	12
2. <i>La relation IDE-endettement dans le financement de la croissance en Tunisie</i> .....	12
<b>5. Conclusion</b> .....	<b>15</b>
<b>Références bibliographiques</b> .....	<b>15</b>
<b>Annexes</b> .....	<b>17</b>

## 1. Introduction

Il y a aujourd'hui un consensus pour admettre que la solution efficace aux problèmes de financement d'une croissance durable est à rechercher, non plus à travers l'endettement extérieur, compte tenu de ses effets pervers, mais à travers l'Investissement Direct Etranger (IDE). Source de financement non générateur de dette, l'IDE s'est imposé avec force en tant qu'alternative à l'endettement

La décennie quatre-vingt-dix a réuni un ensemble de facteurs particulièrement favorables à l'essor des IDE : la vague de privatisations entreprises, le nouveau cadre d'ouverture commerciale et financière, le sillage de la nouvelle dette contractée par les pays émergents et des participations acquises lors des "debt equity swaps". Toutefois, il s'avère que la mobilisation de ces fonds n'est pas chose aisée. L'attractivité des flux d'IDE est, en fait, tributaire de certains préalables. C'est ce qui explique leur concentration dans un nombre limité de PVD.

Doté d'un cadre favorable à l'accueil de l'IDE, la Tunisie n'en reçoit qu'une modeste part. Ce pays gagnerait donc à procéder à une politique systématique de promotion de l'IDE, d'autant plus, qu'elle cherche à adopter une stratégie de financement orientée vers les financements non générateurs de dette afin de faire face aux charges de sa dette extérieure.

La préoccupation principale du présent travail consiste à étudier la nature de la relation entre dette extérieure et investissement direct étranger et à élucider le rôle que peut jouer ce dernier dans la politique de désendettement du pays récipiendaire. Pour ce faire, une analyse comparative des trends d'évolution des encours des deux modes de financement est préalablement réalisée. Cette étude ne prétend pas aborder les nombreuses questions posées par les IDE, notamment quant à leurs effets sur le développement économique.

Il s'agit, dans un premier temps, d'éclaircir quelques points du débat IDE – dette en dégageant, d'abord, à partir d'un diagnostic des faits, un premier bilan du rôle des IDE dans le financement des PVD. Il sera question, ensuite, de prendre la mesure de l'importance relative de l'IDE et de la dette extérieure via une comparaison quantitative de leurs encours.

Dans un second temps, un profil de cette relation sera spécifié pour le cas de la Tunisie : quel rôle peuvent jouer les IDE dans la résolution du problème de l'endettement ? sont-ils complémentaires ou substituables à l'endettement ?

## 2. Les IDE dans le sillage de la mondialisation : une incontestable percée mais une évolution hétéroclite

L'essor du marché secondaire des créances douteuses à partir de 1985<sup>1</sup>, paru dans le cadre du traitement du problème de la dette extérieure des pays émergents a constitué un contexte propice au développement des IDE<sup>2</sup>. Le mécanisme de titrisation des dettes "les debt equity

<sup>1</sup>Plusieurs innovations financières en matière de restructuration et d'allègement de la dette ont vu le jour dans l'objectif d'alléger le fardeau de la dette des pays fortement endettés et d'accroître les financements non générateurs d'endettement. A ce titre, Le développement du marché secondaire offre aux banques la possibilité de rentabiliser leurs actifs et de redéfinir leurs stratégies afin d'assainir les structures de leurs bilans et dégager des profits. Initialement limité à des opérations d'asset-swaps entre banques pour de faibles montants, ce marché secondaire a été dynamisé par l'introduction de trois mutations qui ont conduit à une révision des rapports entre financement bancaire et financement par le marché : la conversion des créances en droits de propriété, la conversion d'une partie de la dette bancaire en obligations et le renforcement des provisions des banques pour créances douteuses.

<sup>2</sup> Le terme IDE désigne les engagements de capitaux effectués en vue d'acquies un intérêt durable dans une entreprise exerçant ses activités à l'étranger. Les IDE peuvent prendre la forme d'une ouverture de capital (fusions, privatisations) ou d'une création d'entreprises « green field ». Généralement, pour des raisons statistiques, sont considérés comme IDE, les investissements d'agents non-résidents portant sur une part minimale des actions d'une firme (le seuil est généralement fixé à

swaps<sup>3</sup> a en effet constitué le socle des IDE au cours de la décennie quatre vingt, dont l'essor marquera la décennie suivante. Ce processus de conversion des dettes en prises de participation, utilisé de manière intensive notamment par deux pionniers (Mexique et Chili), a rendu le marché secondaire plus liquide, a constitué un mécanisme de sécurisation des banques et a également contribué à l'attraction des flux d'investissements vers les pays émergents<sup>3</sup>. Or, si les flux d'IDE n'ont quasiment pas cessé d'augmenter depuis les années quatre-vingt, cet accroissement masque plusieurs faits contrastés.

Notons tout d'abord, que l'essentiel des flux d'IDE est concentré vers un petit nombre de pays. Nonobstant leur accroissement, les flux d'IDE vers les pays en voie de développement restent minoritaires dans le total de l'IDE mondial et ces derniers apparaissent marginalisés en absolu. Au milieu des années 80, cette part n'était que de 18%, pour se situer aux alentours de 25% vers la fin de la décennie 90. Il s'avère ainsi qu'environ les trois quarts des flux mondiaux se sont dirigés vers les pays développés. Ces pays sont, en même temps, les grands acteurs de l'investissement international. Ils étaient à l'origine d'environ 90% des flux d'IDE mondiaux pendant les dernières années.

Précisons ensuite que cet effet de concentration est observable aussi bien au niveau des pays développés qu'au niveau des pays émergents.

## 1. *L'envolée des IDE dans les pays développés*

L'essor récent des flux d'IDE, concentrés et fortement polarisés autour de la triade : USA, UE et Japon, est un vecteur décisif du processus de mondialisation. Cette situation résulte des nouvelles possibilités d'investissements transfrontières apparues dans l'ensemble des pays de l'OCDE. Ces nouvelles opportunités ont été motivées par l'amélioration des performances économiques, les innovations technologiques, le progrès des communications, la déréglementation et la libéralisation des marchés financiers et des régimes applicables aux IDE, la cadence rapide des fusions et acquisitions et par une concurrence commerciale de plus en plus intense favorisée notamment par les nouvelles avancées de l'intégration européenne et la constitution de groupes régionaux en Amérique et en Asie.

Un examen des flux cumulés d'IDE dans les pays de l'OCDE au cours de la décennie (1992-2000)<sup>4</sup> fait ressortir les renseignements suivants :

- ✓ Le Japon et le Royaume-Uni sont les plus grands investisseurs mondiaux ;
- ✓ Les Etats-Unis sont les plus grands récepteurs des flux d'IDE ;
- ✓ L'Europe est devenue source d'IDE, alors qu'elle était traditionnellement pays d'accueil.

Toutefois, il est à constater que l'analyse des tendances récentes des flux d'IDE<sup>5</sup>, révèle que pour l'année 2001, les flux d'IDE dans la zone OCDE ont accusé leur baisse la plus importante depuis plusieurs décennies aussi bien au niveau des entrées (baisse de 708 milliards de \$ entre 2000 et 2001), qu'au niveau des sorties (baisse de 693 milliards de \$)<sup>6</sup>. En 2001, cette zone était exportateur net d'IDE de 27 milliards de \$ en 2001 contre 12 milliards en 2000 (tableau 1).

---

10%). Il est à noter que le FMI insiste sur le fait que ce seuil minimal ne constitue pas le seul critère pour définir un IDE et que parfois, une participation inférieure implique un pouvoir de gestion nécessitant la prise en compte de la participation alors que dans d'autres cas, une part de capital supérieure à ce seuil n'est dictée que par un objectif financier et ne peut être recensé dans la nomenclature IDE. Les autres achats de titres d'entreprises sont considérés comme "investissements en actions" et recensés avec les achats d'obligations dans la rubrique "investissements de portefeuille".

<sup>3</sup>Un fait stylisé marquant de la fin de la décennie 90 a été, en effet, l'afflux massif vers les pays émergents, d'investissements directs étrangers et, surtout, d'investissements de portefeuille, stimulés par les mesures de libéralisation et de déréglementation financière et le développement des marchés boursiers, faisant surgir la finance spéculative. La fin de cette décennie fût alors marquée par la multiplication des chocs et des soubresauts financiers qui ont jalonné les années 1997 à 2000 : (crise asiatique en 1997, crise Russe en 1998, crise brésilienne en 1999).

<sup>4</sup> Cf tableau 1 en annexes.

<sup>5</sup> Voir étude de l'OCDE "tendances et évolution récente de l'IDE" in Perspectives de l'investissement international, édition 2002, septembre 2002.

<sup>6</sup> Notons que cette baisse n'a pas concerné tous les pays de la même manière. C'est surtout l'Allemagne et la Belgique qui ont connu le plus fort ralentissement au niveau des entrées, tandis qu'au niveau des sorties les baisses les plus importantes ont été enregistrées par le Royaume-Uni et la Suède. Le rôle d'importateur net d'IDE des USA s'est réduit alors que l'Allemagne a retrouvé son statut d'exportateur net de capitaux.

**Tableau 1 : Flux d'IDE, zone OCDE, 1998-2001( en milliards de dollars US)**

	1998	1999	2000	2001
<b>Entrées</b>	522.6	775.6	1274.0	565.8
<b>Sorties</b>	666.7	926.6	1285.6	593.1
<b>Solde</b>	144.1	151	11.6	27.3

Source : OCDE, base de données sur l'IDE

Plusieurs facteurs concourent à expliquer cette récente tendance :

✘ D'abord, cette chute en 2001 est intervenue après un essor sans précédent et exceptionnellement élevé des IDE au cours de la période 1999- 2000. Cette année correspondrait donc à une "bulle" de l'investissement et il serait ainsi plus approprié de parler d'un retour à des niveaux coutumiers plutôt que d'une baisse particulière des flux d'IDE.

✘ Cette envolée est largement due à la multiplication des fusions-acquisitions<sup>7</sup> dans le sillage d'une vague de restructurations mondiales et à l'accélération des efforts de privatisation de la part des gouvernements. Il est à noter que le montant des ces fusions-acquisitions a commencé à accuser un fléchissement à partir de 2001, qui s'est poursuivi en 2002, mais à une cadence plus lente<sup>8</sup>.

✘ La surévaluation du marché boursier (augmentation des cours boursiers) à la fin des années 90, entraînant une augmentation du prix moyen des acquisitions, est un autre facteur explicatif de la croissance des IDE.

✘ Le desserrement des contraintes de financement imposées aux entreprises cotées a été à l'origine du gonflement de leur liquidité et a donc favorisé l'essor de l'investissement international.

✘ L'avènement de l'Euro a favorisé l'apparition d'un marché plus liquide pour les actions et obligations de sociétés appartenant à la zone euro.

## 2. L'évolution des IDE vers les PVD

Elle est restée parallèle à celle du total des IDE pendant les années 70 et début des années 80. Toutefois, une évolution divergente s'est dessinée à partir de 1982, date de décollage de la crise d'endettement. En effet, alors que les IDE vers les pays développés ont quasiment triplé entre 1983 et 1986 et ont continué leur envolée vers les paradis fiscaux et les places financières, avec notamment la percée des banques japonaises dans le sud-est asiatique, ceux vers les PVD ont enregistré une faible reprise, voire un effondrement en valeur absolue (-50% de l'IDE en général à partir de 1982), et ce pour les trois raisons suivantes<sup>9</sup> :

✓ les crises de la dette ont acculé ces pays à mettre le cap sur des PAS qui motivent le désintérêt manifesté par les investisseurs étrangers, notamment américains, pour les implantations dans des pays fortement endettés et expliquent la réorientation très nette des flux vers les USA, qui ont connu à cette époque une reprise de la croissance économique ;

✓ l'effritement des cours des produits de base et l'existence de surcapacités dans plusieurs secteurs industriels (notamment textile et pétrochimie) ;

✓ une demande atonique d'énergie et de matières premières subséquente aux politiques suivies par les pays développés, destinées à économiser l'énergie et à diversifier les ressources énergétiques. L'impact en fût négatif sur les IDE dans les PVD exportateurs de produits de base.

La position économique et financière plus faible des PVD révélée par le déclenchement de la crise de la dette a amené ces pays à améliorer les conditions d'accueil des IDE et des autres formes de financement sous forme de capital. Cela a permis une reprise du volume des apports nets d'IDE. Leur regain de dynamisme avait pour moteur la reprise dans plusieurs pays d'Amérique latine et une croissance forte en Asie du Sud-Est. C'est ainsi que la répartition des flux d'IDE entre les PVD reste

<sup>7</sup> Dans la zone, la quasi-totalité des investissements directs transfrontières dans ces économies consistent dans des opérations de reprise de sociétés existantes. Aussi, les fusions-acquisitions sont considérées comme un indicateur pertinent de l'IDE dans ces pays.

<sup>8</sup> Cette chute des opérations de fusions-acquisitions est plus prononcée aux Etats-Unis traduisant donc une baisse des entrées d'IDE dans ce pays qui contraste avec l'importance relative de la France et de l'Allemagne qui reçoivent plus de 20% des entrées liées à ces opérations (1<sup>er</sup> semestre 2002) contre 14% pour l'année 2001.

<sup>9</sup> L'évolution des flux d'IDE vers les PVD est tracée dans les tableaux 4 et 8.

très concentrée sur quelques pays d'Amérique latine et asiatiques. La forte concentration des IDE vers les NPI (notamment Chine, Singapour, Mexique) s'explique par les raisons suivantes :

- les taux d'épargne élevés dans ces pays avaient engendré de forts taux d'investissement (de l'ordre de 33%) et des taux de croissance élevés. Ces éléments étaient considérés comme preuve de dynamisme économique et attiraient massivement les flux d'investissements étrangers ;
- les coûts salariaux relativement bas ;
- l'existence d'une main d'œuvre riche, flexible et de qualité ;
- la dimension des marchés intérieurs (notamment le marché chinois) est un atout supplémentaire.

Précisons que la récente expansion et cet effet de concentration reste à relativiser en regard des chocs financiers qui ont jalonné les années 1997 à 2000. En effet la récurrence des crises financières au cours de cette période a eu, comme impact, un renchérissement important des taux d'intérêt et un fort rationnement de l'octroi des crédits. Ce tarissement des flux de dette<sup>10</sup>, subséquent aux périodes de crise, profite mécaniquement aux IDE qui présentent des avantages indéniables par rapport aux investissements de portefeuille. La part croissante des IDE semble donc consubstantielle à l'effondrement des flux de dette et semble plaider en faveur d'une apparente substitution de l'IDE à la dette extérieure<sup>11</sup>.

### **3. IDE et dette extérieure : complémentarité ou substitution**

Il ne fait aucun doute que l'IDE exerce un impact sur la croissance économique du pays hôte en affectant le commerce extérieur, la concurrence, l'emploi, la balance des paiements et le transfert de technologie. Notre préoccupation n'est pas de détecter cet impact, mais de tester les relations existantes entre l'IDE et la dette extérieure. A cet égard, on s'interrogera sur la nature de la relation entre ces deux modes de financement, tout en essayant de déceler son rôle dans la résolution du problème de l'endettement des PVD.

L'évolution récente des IDE a fait resurgir le débat sur leur rôle dans le financement des économies émergentes. D'une part, générateurs de devises vers les pays d'accueil et, d'autre part, potentiellement porteurs de réduction du stock de dettes via les procédures d'échange de créances, ces flux paraissent doublement intéressants<sup>12</sup> et semblent donc constituer la solution miracle au financement des PVD.

#### **1. Complémentarité entre IDE et dette extérieure**

La prolifération des réseaux bancaires multinationaux durant la seconde moitié de la décennie 70, concurremment à l'émergence de nouvelles formes de présence des FMN dans les PVD<sup>13</sup>, auraient constitué pour certains auteurs (Andreff. W ; 1987) des arguments à appuyer la thèse de complémentarité IDE-Dette extérieure.

Un diagnostic de l'évolution des deux modes de financement durant la période antérieure à la crise de la dette des années 80, révèle que les flux financiers, sous forme d'emprunts et d'IDE, à destination des PVD sont fortement concentrés. Les dix pays qui concentraient 46% du stock d'IDE, représentaient 70% de l'encours de la dette du Tiers-Monde en 1979 (Andreff. W ; 1982). En outre, l'Amérique latine, qui renferme en son sein les pays fortement endettés et qui est généralement le foyer propice de la thèse de substitution, est restée la principale région d'accueil de l'IDE dans le

<sup>10</sup> Cet assèchement du marché de la dette depuis 1997 témoigne du fait que les pays émergents ont tendance à rembourser leur charge d'intérêt sans contracter de dette supplémentaire. Ceci traduit une dynamique d'endettement cumulatif avec rationnement (P. Laurent, L. Miotti et R. Nicolai ; 1999).

<sup>11</sup> A noter qu'au cours des dernières années l'IDE se caractérise par le poids croissants des fusions-acquisitions par rapport à la création de nouvelles entreprises, voir zones émergentes, n°11-décembre 2001.

<sup>12</sup> De bonne réputation, les pays cherchent donc à les attirer ; mais il n'y a guère de pays qui se félicitent de l'afflux de nouvelles dettes. Ce comportement dénote donc d'un a priori plutôt favorable aux IDE.

<sup>13</sup> Sous-traitance, accords de licence, filiales conjointes, assistance technique, sous-traitance internationale, accords de partage de la production, coopération industrielle, contrats de gestion ou de service, livraison d'usines clés en main et cofinancement.

**Tableau 2 : Stock d'IDE et encours de la dette des PVD (en milliards de dollars)**

Stock de dette extérieure à long terme			Stock d'IDE			
1970	1975	1980	1960	1971	1978	1980
66,2	162,0	437,2	17,6	51,4	100,4	117,4

Source : Banque mondiale (1988) et OCDE (1987)

**Tableau 3 : Apports financiers nets totaux vers les PVD (millions de dollars des E.U. courants)**

	1970	1975	1979	1980	1982	1985	1987	1988
<b>Financements publics</b>	12	30.6	36.9	45.6	44.3	49	62	67
APD	8.1	20.1	31.1	37.8	34	37.4	48.4	51
Autres	3.9	10.5	5.8	7.8	10.3	11.8	13.6	16
<b>Totaux crédits exports</b>			13.5	17.6	13.7	4	-0.7	3
<b>Apports privés</b>	7	23.8	54	66.1	58.3	30.8	35.6	32.9
Invests directs OCDE	3.7	11.4	13.4	11.2	12.8	6.6	20.2	19
Prêts bancaires	3	12	35.9	49	37.6	13.6	5.6	4.7
Dons ONG	0.9	1.3	2	2.4	2.3	2.9	3.3	3.6
<b>Total</b>	19	54.4	104.4	128.3	116.3	83.8	96.9	102.9
<b>Achats FMI</b>	0.3	3.2		2.6	6.3	0.8	-4.7	-4.3
<b>Autres prix et taux de change de 1986</b>								
<b>Total</b>	60.3	98.6	130.9	146.7	140.9	102.9	84.6	83.8
APD	25.7	36.4	39	43.3	41.2	45.9	42.3	41.5
Invests directs OCDE	11.7	20.7	16.8	12.8	15.5	8.1	17.6	15.5
Prêts bancaires	9.5	21.7	45	56.1	45.5	16.7	4.9	3.8

Source : Barrère A.M ; Raffinot M, 1990 (tableau construit à partir de données de l'OCDE, Coopération pour le développement, diverses années, et Financement et dette extérieure des PVD, étude 1988).

Tiers-Monde. Les trois pays les plus endettés de la région (Brésil, Mexique et Argentine) ont totalisé environ 77% de l'IDE reçu par la région entre 1978 et 1981.

Une comparaison quantitative des encours des deux modes de financement dans l'ensemble des PVD montre une progression conjointe. Entre 1970 et 1980, le stock d'endettement a été multiplié par sept. Cette même évolution est enregistrée au niveau du stock des IDE entre 1960 et 1980 (soit des taux d'accroissement moyen respectifs de 14% et de 6%, tableaux 2 et 3).

Ces évolutions concomitantes des deux modes de financement ont pu paraître comme l'expression d'une relation de complémentarité, que plusieurs facteurs viennent conforter :

- ✓ l'expansion conjointe des firmes et des banques multinationales, qui ont fait leur percée dans les PVD suite au premier choc pétrolier. La proximité d'une BMN facilite en effet les opérations des FMN liées aux transferts internationaux de fonds, à l'octroi des crédits et à l'émission des obligations sur le marché du pays récipiendaire (Ruffin, 1983)<sup>14</sup>.

- ✓ les conditions d'attractivité des capitaux (stabilité politique, dimension du marché, libéralisation, main d'œuvre qualifiée,...) sont quasiment les mêmes appliquées par les banques pour l'évaluation du risque-pays et l'octroi d'un crédit. Cette analogie des critères contribue à la relation de complémentarité (Akanni-Honvo. A ; 1998).

- ✓ les nouvelles formes d'investissement adoptées par les FMN, leur permettant de minimiser les risques d'investissement et de sauvegarder un certain degré de contrôle sur les opérations de production, associent d'autres participants au capital, selon le type de contrat signé (souvent l'Etat du pays d'accueil ou une banque de développement). Ceci astreint souvent les PVD à accroître leur endettement en vue d'acquiescer des parts dans ces nouvelles formes d'investissement. Une augmentation de la dette se trouve donc subséquente à la pénétration d'IDE.

- ✓ la réalisation de certains préalables à l'attraction des IDE (amélioration des réseaux d'infrastructure, de communication, d'équipement, etc), facteurs également déterminants de la rentabilité des investissements, s'accompagnent d'un accroissement des emprunts dans des PVD dépourvus de moyens de financement nécessaires.

<sup>14</sup> C'est notamment le cas des BMN et FMN américaines (Arnaud. P ; 1984).

**Tableau 4 : Transferts nets vers les PVD (en milliards de \$)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>Données OCDE</b>									
Transfert financier net	64,7	51,3	22,3	15,5	-1,2	-4,9	7,5	22,2	16,9
<b>Données BM</b>									
Transfert net	30,6	35,1	18,3	4,5	-10,2	-22,9	-28,7	-38,4	-50,1
Transfert net vers les pays les plus endettés	8,8	18,3	3,7	-14,3	-25,1	-32,4	-32,4	-27,0	-39,3

Sources : OCDE et BM (1989)

Toutes ces raisons semblent conférer à la relation IDE-dette extérieure le caractère de complémentarité du point de vue de leur utilisation <sup>15</sup>(Madeuf et Ominami ; 1983). Des travaux de vérifications statistiques et économétriques ont permis de confirmer cette relation de complémentarité pour les pays d'Amérique Latine, pour la période antérieure à la crise de la dette de 1982 (Andreff. W ; 1987 ; Georgopoulos M ; Quenan C et Suarez A ; 1987). Le contexte de l'après crise semble au contraire infirmer cette complémentarité et démontrer qu'elle est largement tributaire du degré de développement du pays d'accueil et des modes de financement des FMN (Léonard J ; 1988).

## 2. Substitution entre IDE et dette extérieure

Les crises de paiements des pays endettés, principalement ceux de l'Amérique latine, dont l'impact a été une contraction des crédits bancaires accordés aux PVD, se sont traduites à partir de 1982, par un nouveau rapport entre les deux modes de financement mettant en lumière la substitution de l'IDE à la dette.

L'adoption des P.A.S, prônant la privatisation, la libéralisation et la déréglementation, a conduit à une vision de l'IDE comme un moyen non-inflationniste de financement du développement permettant de drainer des devises et de réduire le stock de la dette. Les recommandations du FMI et de la BM venaient donc inciter les PVD à s'ouvrir davantage aux flux d'IDE<sup>16</sup>. Aussi, les PVD latino-américains, jadis très critiques à l'égard des FMN, ont changé radicalement leur position suite à la crise des années 80 et ont concentré leurs critiques sur le système bancaire international. Ce nouvel attrait pour l'IDE laisse saillir un rapport d'exclusion entre IDE et dette extérieure. Deux arguments contribuent à valider la thèse de substitution :

### A. Crise de dette : une exhortation à l'IDE

La perte de confiance en la soutenabilité des pays endettés explique l'effondrement des prêts bancaires envers ces pays. Les données de l'OCDE montrent que l'importance inédite des IDE s'explique par deux tendances nouvelles : la compression des flux multilatéraux et la réduction des prêts bancaires internationaux et des autres crédits privés. L'augmentation des flux publics (de 35,5% du total des flux destinés aux PVD en 1980, à 65% en 1988) n'a que partiellement compensé le déclin brutal des crédits bancaires et des crédits à l'exportation, si bien que les apports totaux ont accusé une baisse de 54% entre 1981 et 1987. Subséquemment, cette réduction des autres flux privés a donné une nouvelle importance relative à l'IDE (de 11% du total des apports financiers vers les PVD en 1982 à 22,4% en 1987). Cette reprise de l'IDE a eu un impact positif sur l'évolution des transferts financiers nets vers les PVD (tableau 4).

Ce tableau retrace deux types d'évaluation des flux financiers nets vers les PVD. Pour l'OCDE, le flux net de ressources (versements moins amortissements) et le transfert net financier sont évalués après déduction de l'ensemble des intérêts sur les prêts et dividendes. Tandis que la Banque Mondiale exclut les dons, les investissements directs et les prêts à court terme. Cette dernière évaluation laisse apparaître des transferts nets négatifs, en régulier raffermissement depuis 1984. Celle de l'OCDE

<sup>15</sup> Sans toutefois plaider en faveur de la complémentarité du point de vue de leur impact sur l'économie d'accueil.

<sup>16</sup> La BM précise à ce propos : « la stabilité économique retrouvée grâce aux réformes internes, jointe à la reprise des flux de capitaux extérieurs, contribuera également à rendre confiance aux investisseurs étrangers. Outre les fonds supplémentaires qu'il apporte, l'investissement privé étranger a d'autres avantages : il permet aux investisseurs étrangers qui ont risqué leurs capitaux de participer étroitement à la marche de l'entreprise et contrairement aux prêts garantis, il n'alourdit pas les obligations de l'Etat » in Banque Mondiale, rapport sur le développement dans le monde, 1986.



**Tableau 5 : Substitution en chiffres (15 pays les plus endettés)**

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
IDE	3,3	3,1	4,3	3,7	5,6	8,4
Prêts bancaires nets	11,5	5,1	-4,0	-1,8	2,4	-11,9

Sources : OCDE et BM (1989)

**Tableau 6 : Transactions d'échange de dettes contre participations (en millions de \$)**

	1984	1985	1986	1987	1988
Debt equity swaps	773	1843	1494	3435	8854

Source : BM « World debt tables » 1989.

dévoile une régression des apports nets de ressources entre 1980 et 1985, accompagnée d'une légère reprise sous l'impact de l'envol des IDE.

Ce contraste de la reprise sensible des flux d'IDE pour les pays les plus endettés avec le maintien du rationnement des crédits bancaires privés semble déceler un mouvement compensatoire entre IDE et endettement extérieur. L'essor des flux d'investissement dans la seconde moitié des années 80 s'objecte avec l'apport négatif des prêts bancaires nets (tableau5).

Le plan Baker qui envisageait la réduction du fardeau de la dette par une importante injection d'argent frais, avait prescrit la nécessité de combiner les prêts bancaires et les concours des organismes internationaux avec les investissements directs. Les pays endettés, notamment ceux d'Amérique latine ont amélioré leur rythme de croissance notamment suite à l'adaptation du commerce extérieur, sous l'effet conjugué de la compression des importations et de la reprise des exportations. Cette dynamique des secteurs exportateurs a été un élément d'attractivité des FMN.

Des réformes de libéralisation furent alors adoptées par l'ensemble des PVD afin d'améliorer leur attractivité des investissements étrangers. Renforcées par les stratégies des FMN face à la crise de la dette, ces réformes dénotent d'une certaine flexibilité et d'adaptation aux conditions économiques récessives des pays d'accueil.

#### B. Le mécanisme de conversion des dettes contre actifs

Les "swaps" de dettes contre participations ont commencé à être pratiqués sur une échelle significative à partir de 1985. Ces opérations de capitalisation sur le marché secondaire des créances douteuses permettent à un investisseur d'acheter sur ce second marché, avec décote (qui se situe entre 50% et 80% pour les pays d'Amérique latine, pionniers dans le mécanisme de conversions), une créance pour la convertir en prises de participation dans des entreprises d'investissement du pays débiteur moyennant l'intervention de la Banque Centrale<sup>17</sup>. Ces swaps se ramènent à une sécurisation des banques puisqu'elles ont pour objectif de les protéger d'une forte détérioration de leurs créances, en leur accordant la possibilité de les convertir en prises de participation dans des pays ou des secteurs les moins exposés au risque de défaut.

En outre, ces swaps réduisent le service de la dette du pays débiteur dans la mesure où ils impliquent la transformation d'une dette en devises, en un investissement financé en monnaie locale. Le pays se trouve, ainsi, libéré du paiement des intérêts sur la partie de la dette convertie.

Le tableau 6 fait ressortir l'essor incontestable du processus de conversion de dettes entre 1984 et 1988. Toutefois, force est de constater que la tendance à l'accroissement de ce processus de titrisation semble avoir atteint un plafond et rappliquer à partir de 1989<sup>18</sup>. Au cours des années 90, le

<sup>17</sup> La BC opère également une retenue par rapport à la valeur faciale du titre exprimée en monnaie nationale au taux de change officiel, qui est généralement inférieure à celle pratiquée sur le marché interbancaire (au Mexique cette décote varie suivant les secteurs d'investissement de 0 à 25%).

<sup>18</sup> Malgré le lancement au cours de cette année d'une nouvelle initiative "Brady" en matière de restructuration et d'allègement de la dette, qui s'inspire d'une prise en compte explicite de la dévalorisation subie par les créances sur le marché secondaire. Le Plan Brady propose en effet le principe de l'allègement de la dette bancaire tenant compte des décotes du marché secondaire. Il s'est traduit au début des années 90 par la mise en place de "menus d'options" négociés entre les banques et les pays débiteurs, consistant en un échange des créances bancaires contre des titres (obligations Brady) de moindre valeur, mais assortis de garanties accordées par le Trésor américain et financées en partie par le FMI et la BM; les titres de créances peuvent être échangés contre des obligations. A partir de 1990, les principaux pays débiteurs sous ajustements structurels ont signé des accords Brady. Toutefois, cette procédure, en étalant la dette,

**Tableau 7 : Flux financiers nets totaux vers les PVD (en millions de \$)**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Flux nets totaux	123.629	141.900	206.181	199.500	239.810	271.054	292.003	291.621	317.054
Fin public	78.468	71.728	72.132	62.995	73.955	49.640	55.338	66.677	67.836
APD	50.840	48.415	46.983	50.117	52.744	46.633	41.473	43.160	42.274
Prêts publics	27.628	23.313	25.149	12.878	21.211	3.007	13.865	23.517	25.562
Fin privé	45.161	70.172	134.049	136.505	165.855	221.414	236.665	224.944	249.218
Dette privée	5.077	13.881	23.480	16.976	24.809	41.399	36.216	38.435	29.640
<b>Prêts commerciaux</b>	<b>- 3.420</b>	<b>534</b>	<b>237</b>	<b>- 1.076</b>	<b>6.807</b>	<b>2.357</b>	<b>7.521</b>	<b>9.500</b>	<b>-470</b>
Obligations	5.815	993	13.872	13.363	17.023	36.808	25.743	32.043	24.599
Autres privés	2.681	12.354	9.372	4.689	979	2.235	2.953	-3.108	5.511
<b>IDE</b>	<b>32.877</b>	<b>45.279</b>	<b>65.582</b>	<b>86.893</b>	<b>104.989</b>	<b>130.845</b>	<b>170.258</b>	<b>170.942</b>	<b>191.991</b>
Inv de portefeuille	7.207	11.012	44.987	32.636	36.057	49.170	30.191	15.567	27.587
Fin privé /flux tot (%)	36.5	49.4	65.0	68.4	69.16	81.68	81.04	77.13	78.6
<b>IDE/tot privé (%)</b>	<b>72.7</b>	<b>64.5</b>	<b>48.8</b>	<b>63.6</b>	<b>63.3</b>	<b>59.09</b>	<b>71.94</b>	<b>75.99</b>	<b>77.03</b>

Source : World Debt Tables, Global Development Finance.

FMI ne prévoyait qu'une moyenne annuelle d'opérations de « swaps » de 5 milliards de dollars (maximum) pour l'ensemble des PVD (A-M. Barrère et M. Raffinot ; 1990). Cette tendance à la baisse de l'accroissement des swaps s'explique par les raisons suivantes :

✓ la réticence des banques créancières à généraliser une procédure qui traduit implicitement l'idée de l'acceptation d'un non remboursement intégral de la dette et officialise la décote des titres, sans oublier qu'elle estropie en partie leurs avoirs.

✓ Du point de vue du débiteur, notwithstanding leurs avantages, les « swaps » présentent l'inconvénient d'être potentiellement générateurs de dérapages inflationnistes. En effet, l'échange de titres contre monnaie locale donne lieu à une monétisation instantanée et contribue ainsi à une expansion incontrôlée de la masse monétaire. Il va sans dire qu'un tel mécanisme se révèle contradictoire avec les préceptes théoriques du FMI dans lesquels on discerne le credo inébranlable en l'efficacité des instruments monétaires dans le rôle régulateur du volume de la production et de l'emploi et qui conduit à prôner la vision monétariste de contrôle rigoureux de la croissance des agrégats monétaires et de l'agrégat crédit. Subséquemment, un rationnement quantitatif des autorisations de swaps a été érigé par la plupart des Etats<sup>19</sup>.

Il importe de noter que le débat sur la relation de substitution décelée lors de la phase aigue de la crise de la dette des années 80, connaît un regain d'intérêt au cours de cette dernière décennie à l'occasion de la prise en compte de l'évolution récente des IDE suite à la crise mexicaine (1995) et aux crises financières qui ont dominé la fin de la décennie 90. Une simple observation des données statistiques (tableau 7) montre une progression constante des flux nets totaux vers les PVD, due essentiellement à l'accroissement rapide des flux privés (68% du total des flux en 1994 et 78,6% en 1999). En leur sein, l'IDE est prépondérant (74,3% des flux privés destinés aux PVD en 1990, 77% en 1999). Ces flux d'IDE viennent combler la progression tendancielle à la baisse des prêts bancaires qui vont jusqu'à connaître des valeurs négatives en 1991 et 1994, notamment sous l'impact de la résorption de l'APD.

Les politiques libérales adoptées par les PVD en vue conforter leur attractivité, ont dû contribuer à l'envolée incontestable de l'IDE (dont les flux nets ont été multipliés par 8 en passant de 23.687 millions de \$ en 1990 à 191.991 millions de \$ en 1999). Cette indubitable percée des IDE au détriment des prêts bancaires, gage d'une relation de substitution de l'IDE à la dette extérieure, trouve son explication en dehors des nombreux avantages de ce type d'investissement, dans son prédicat de résistance en période de crise financière. Les flux d'IDE, caractérisés par une moindre volatilité par rapport aux autres flux privés, surtout ceux à court terme (notamment les investissements de

l'alourdit également et s'est avérée insuffisante pour assurer le retour du débiteur au respect des échéanciers de remboursement. Plusieurs économistes, évaluant cette initiative, ont montré que la solution de rachat est coûteuse pour le débiteur ( Bulow et Kenneth Rogoff, 1988 ; J.C. Berthélemy, 1991). Elle a conduit les banques à enregistrer, en termes comptables, des pertes financières vis- à- vis des PVD qui restent néanmoins inférieures à la décote initiale subie sur leurs portefeuilles de créances, en raison de l'incapacité des pays endettés à faire face à leurs engagements. La crise des pays émergents en 1997-99 a alors mis en évidence les limites des obligations Brady. Deux pays (l'Equateur en octobre 1999 et la Côte d'Ivoire en avril 2000) ont été dans l'impossibilité d'honorer leurs Brady bonds.

<sup>19</sup> Ainsi, le Mexique les a limités au montant maximum de 40 millions de \$ pour l'année 1986, alors que le Mexique et le Brésil les ont figés pendant certaines périodes.

portefeuille), se reprennent rapidement, illico après que la phase de la crise soit franchie et la situation financière réglée. Inversement, les flux de crédits bancaires sont restés confinés dès la crise de la dette des années 80<sup>20</sup>.

Deux éléments contribuent à expliquer la résistance de l'IDE en période de crise. D'abord, la dépréciation du taux de change engendre une réduction des coûts de production et la baisse des prix internes. Ensuite, certains déterminants de l'IDE dits de long terme<sup>21</sup> (environnement politique, offre de capital humain et physique, les infrastructures, l'accès aux marchés des biens intermédiaires et finals et les dotations naturelles du pays) ne sont pas fatalement affectés par les crises.

Ces gloses permettent de conclure à la stabilité des flux d'IDE en périodes de crises financières. L'avilissement des flux d'IDE est toujours rapidement récupéré avec le rétablissement de la stabilité de l'environnement économique. Ce caractère de résistance des flux d'IDE s'ajoute à tant d'autres pour arguer la relation de substitution des IDE à la dette extérieure qui a commencé à se dessiner suite à la crise de la dette de 1982 et s'est confortée au cours des dernières années.

## **4. Le financement de la croissance en Tunisie : IDE et/ou dette extérieure ?**

### **1. Un panorama de l'évolution des flux**

#### **A. Evolution des flux d'IDE**

La nouvelle dynamique d'insertion de la Tunisie à l'économie internationale s'est traduite par une ouverture croissante sur le capital international. Ainsi depuis 1972<sup>22</sup>, la législation concernant l'IDE a été largement remaniée et s'est inscrite dans un contexte libéral tenant compte des mutations de l'environnement international.

Par ailleurs, des incitations fiscales ont été instaurées dont les principaux volets sont :

- ✓ Des mesures consistant à réduire le coût des projets ;
- ✓ Encouragement à l'épargne et renforcement de l'assise financière des entreprises (notamment au moyen des subventions) ;
- ✓ La prise en charge totale ou partielle par l'Etat des cotisations sociales pour une durée de cinq ans dans l'objectif d'améliorer la compétitivité de l'entreprise.

En outre, depuis l'adoption du P.A.S, un ensemble de mesures visant le recul de l'interventionnisme étatique et la libéralisation de l'économie ont été entérinées. Il s'agit de la libéralisation des prix et le désengagement de l'Etat dans la détermination des prix, la privatisation dans un souci de renforcement de la logique du marché, l'ouverture des échanges, la convertibilité de la monnaie et la liberté des mouvements de capitaux.

Consubstantiellement à cette panoplie de mesures, et après avoir été marginalisé dans les années 60, le mouvement d'IDE va connaître une forte croissance à partir du début des années 70, suivie d'une légère décélération à la fin des années 70 et d'un mouvement de reprise dès le début des années 80 avec un accroissement rapide des IDE et leur orientation vers les industries textiles. Toutefois, ce mouvement va s'interrompre à partir de 1983, date marquant le début d'une évolution très irrégulière

<sup>20</sup> Ainsi par exemple pendant la crise du peso au Mexique, les flux d'IDE ont baissé de 11 billions de \$ (B de \$) en 1994 à 8 B de \$ en 1996. Néanmoins, ils se sont repris ensuite rapidement en registrant une nette progression en 1998 avec un montant de 12 B de \$. Par contre, les flux de dette privée et d'investissement de portefeuille ont chuté au cours de la crise, respectivement, de 8,9 B de \$ en 1993 à 6,9 B de \$ en 1994 puis à 3,9 B de \$ en 1995, et de 14,3 B de \$ à 4,5 en 1994 puis à 0,5 B de \$ en 1995. La même évolution s'est constatée lors de la crise financière asiatique. Eloquents, ces chiffres authentifient d'une stabilité relative des flux d'IDE et de leur caractère de résistance.

<sup>21</sup> Les déterminants de court terme sont ceux liés aux fluctuations des taux de change, des prix internes, aux perspectives de croissance et à l'environnement économique.

<sup>22</sup> Avec l'instauration de la loi n° 72-38, qui accorde aux entreprises étrangères exportatrices le principe d'extraterritorialité leur permettant une libre importation des biens nécessaires à leur production, ainsi que le transfert des résultats de la production. Le dispositif juridique a été amélioré dans le but de faciliter l'activité des entreprises étrangères par la mise en place d'un guichet unique, dont le rôle est d'accélérer les procédures administratives pour la création des entreprises. Plusieurs organismes ont été également créés : le Centre de Promotion des Exportations (CEPEX), les chambres de commerce et l'Union Tunisienne de l'Industrie du Commerce et de l'Artisanat (UTICA), une agence spécialisée dans la promotion des investissements étrangers (FIPA) placée sous l'autorité d'un nouveau ministère : Ministère de la Coopération Internationale et des Investissements Etrangers (MCIIE).

**Tableau 8 : Quelques indicateurs des IDE en Tunisie**

Désignation	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Investissements directs étrangers (en MDT)</b>	<b>542,8</b>	<b>305,1</b>	<b>272,5</b>	<b>403,9</b>	<b>759,9</b>	<b>437,2</b>	<b>1068,2</b>	<b>700,0</b>
Energie	494,4	245,4	166,9	271,3	201,8	194,8	323,4	327,3
Tourisme et immobilier	17,0	28,1	48,4	23,0	24,6	37,2	41,5	101,1
Industries manufacturières	14,0	24,2	49,5	85,7	523,3	197,9	688,3	251,0
Autres secteurs	17,4	7,4	7,7	22,9	10,2	7,3	15,0	20,6
<b>IDE / P.I.B (%)</b>	<b>3,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>3,4</b>	<b>1,8</b>	<b>4,0</b>	<b>2,4</b>
<b>IDE / F.B.C.F (%)</b>	<b>12,7</b>	<b>7,6</b>	<b>6,2</b>	<b>7,8</b>	<b>13,6</b>	<b>7,0</b>	<b>15,2</b>	<b>9,3</b>
<b>IDE / Entrées de capitaux extérieurs (%)</b>	<b>20,6</b>	<b>13,5</b>	<b>11,3</b>	<b>14,7</b>	<b>31,5</b>	<b>14,8</b>	<b>28,7</b>	<b>18,8</b>
<b>IDE par tête d'habitant (%)</b>								
(en \$US)	61,0	37,0	30,9	39,7	71,8	39,1	81,9	50,4
(en DT)	61,8	35,0	30,1	43,7	81,4	46,5	112,3	72,5
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>29,0</b>	<b>48,1</b>	<b>68,1</b>	<b>129,8</b>	<b>89,2</b>	<b>74,5</b>	<b>69,5</b>	<b>18,3</b>
dont: Système financier	3,1	26,7	20,5	24,5	48,1	11,2	1,9	1,9
<b>Total</b>	<b>571,8</b>	<b>353,4</b>	<b>340,6</b>	<b>532,7</b>	<b>849,1</b>	<b>511,7</b>	<b>1137,7</b>	<b>718,3</b>

Source : rapports annuels BCT

**Tableau 9 : Evolution comparative des IDE (en millions de \$)**

	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Tunisie	89	378	351	365	668	368	779	486
PECO	639	14668	31547	19113	22608	25363	26563	27200
PM*	2051	3798	4539	6093	6195	9930	8215	12260
PVD	37567	112537	152685	191022	187611	225140	237894	204801
Monde	202782	330516	386140	478082	694457	1088263	1491934	735146
TN / Monde(en%)	0,04	0,1	0,09	0,08	0,1	0,03	0,05	0,07
TN / PVD (en%)	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2

Source : CNUCED. [\* Pays méditerranéens : Algérie, Egypte, Chypre, Israël, Jordanie, Liban, Malte, Maroc, Syrie, Tunisie, Turquie]

et tendancielle à la baisse de l'IDE (avec une chute des flux d'IDE d'environ 45% par rapport à l'année précédente)<sup>23</sup>.

Notons que deux hausses significatives de l'IDE ont été enregistrées :

★ D'abord en 1991-1992, qui n'a intéressé que le secteur énergétique<sup>24</sup>, représentant en 1993 près de 99% du total des flux d'IDE<sup>25</sup>.

★ Ensuite en 2000, année au cours de laquelle l'excédent de la balance des investissements nets s'est accru considérablement (il a été multiplié d'environ deux fois et demie par rapport à l'année précédente) sous l'impact de l'accroissement des investissements bénéficiant au secteur des industries manufacturières<sup>26</sup> (tableau 8).

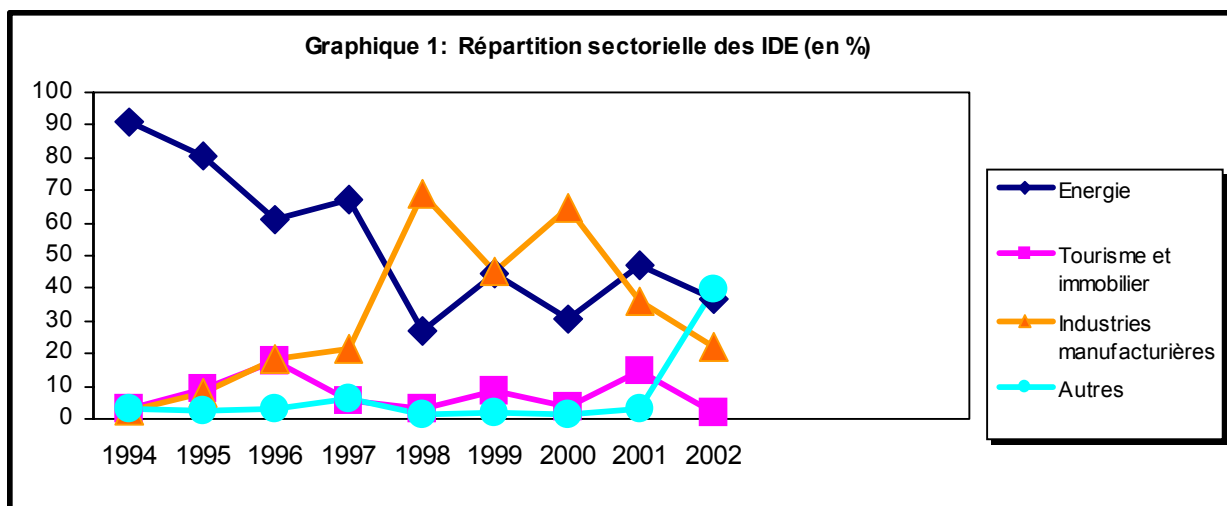
Bien que doté d'un cadre administratif et législatif favorable à l'accueil de l'IDE, la Tunisie n'en reçoit qu'une part modeste (les records de la part de la Tunisie dans les IDE mondiaux et celle

<sup>23</sup> Voir tableau 2 en annexes.

<sup>24</sup> La prospection pétrolière et le domaine gazier avec la construction du 2<sup>ème</sup> gazoduc transcontinental pour acheminer le gaz algérien vers l'Italie.

<sup>25</sup> BCT, Rapport annuel 1993. Tunis, juin 1994.

<sup>26</sup> Il est à noter toutefois, que cet accroissement dans les industries manufacturières a pris davantage la forme d'opérations de cession d'un certain nombre d'entreprises en faveur d'investisseurs portugais et italiens (cimenterie de Gabès et la société "les ciments artificiels tunisiens") et hollandais (sociétés cosmétiques et de produits chimiques et détergents), que de création d'entreprises nouvelles (dont l'enveloppe n'a augmenté que de 12,6% pour la même année).



dans les investissements des PVD n'ont guère dépassé les valeurs respectives de 1,1% et de 3,2% enregistrées en 1982<sup>27</sup>, et la part des IDE dans le PIB reste faible avec taux moyen de 2,5 pour la période 1994-2001). Les flux cumulés par la Tunisie demeurent faibles, comparativement aux pays concurrents méditerranéens intégrés à l'Europe, à certains pays asiatiques (tableau 9).

Une référence à la structure de l'IDE en Tunisie, caractérisée par une double concentration aussi bien géographique que sectorielle<sup>28</sup>, permet d'expliquer cette tendance. Géographiquement, les entrées de capitaux sont essentiellement d'origine européenne, avec une progression constante de la France et de la Grande Bretagne, l'émergence de l'Italie, et la dégradation de la part des Pays-Bas et de l'Espagne. Les pays arabes (notamment ceux du Golfe) occupent la deuxième place. La part des Etats Unis reste modeste et irrégulière.

Au niveau sectoriel, après avoir été l'un des premiers secteurs à attirer les IDE, depuis 1994, les hydrocarbures sont en régression faute d'importantes potentialités en réserves de la Tunisie (graphique 1). Le reste de l'IDE est orienté vers les services (tourisme et immobiliers), et dans une moindre mesure vers les industries manufacturières, forme recherchée d'IDE (notamment vers le textile et l'habillement).

Cette concentration sectorielle présente de nombreux inconvénients :

✓ D'abord, cette logique d'insertion du capital étranger dans des industries d'enclave, bien que constituant un vecteur d'internationalisation de l'économie et en dépit du fait que leur optique exportatrice est capitale pour la balance des paiements et l'emploi, a un faible impact sur l'industrialisation du pays ;

✓ Ensuite, cette stratégie d'insertion internationale de l'économie tunisienne dans la division internationale du travail, en cherchant à jouer le rôle d'une place privilégiée de délocalisation des activités industrielles intensives en travail pour les pays européens et ce, en plaçant le secteur textile et plus particulièrement le segment habillement au centre de cette insertion, présente des limites (R. Gouia, 1992 ; A. Bédoui et M. Mokadem ; 1990 ; H. Ben Hamouda, 1995). En effet, la faiblesse des coûts salariaux et l'intensification du travail sont à la base des avantages comparatifs de l'économie tunisienne, et fondent la logique de cette insertion. Or, le mouvement d'innovation technologique et les gains de productivité qu'il génère aux activités intensives en travail, anéantissent ces avantages comparatifs de faible coût de main d'œuvre. Outre cet impact des nouvelles technologies, la marginalisation de la Tunisie par rapport au mouvement d'internationalisation de la production se traduit par l'accroissement des coûts de la main d'œuvre. Ainsi, le secteur textile, qui était jadis au centre de cette stratégie d'insertion, ne reçoit désormais qu'une part marginale des IDE à partir de 1990 (la part dans le total des IDE n'a été que de 2,6% en 1994). Ceci marque le début de l'essoufflement de l'insertion internationale de l'économie tunisienne, fondée sur les faibles coûts de

<sup>27</sup> Selon les données de l'INS.

<sup>28</sup> Pour une analyse détaillée de l'évolution et des caractéristiques des IDE en Tunisie voir l'étude réalisée par F. Lakhoua, A. Grissa, T. Ben Marzouka et CH. Mamoghli : "Le financement extérieur de la Tunisie à l'horizon 2011" rapport de synthèse, novembre 1995 ; Ministère de la Coopération Internationale de l'Investissement Extérieur.

main d'œuvre et une réorientation vers les secteurs énergétiques, qui ont représenté environ 92% du total des IDE, pour la même année, et à un moindre degré vers les activités touristiques.

✓En outre, dans le secteur énergétique les potentialités en réserves sont limitées, et les opportunités d'investissement restent tributaires de l'évolution des prix au niveau international qui accusent un effritement depuis 1983.

✓Enfin, l'IDE dans le secteur touristique dépend de la stabilité économique, sociale et politique du pays et de ses voisins, et subit la concurrence âpre des pays ex-socialistes et des PVD concurrents.

## B. Evolution des flux de la dette extérieure

Du côté de la situation de l'endettement extérieur de la Tunisie, les travaux de recherche antérieurs (S. Zouari, 1987 ; 2002) ont permis de conclure qu'à partir de la période critique (1965-1970), correspondant à la politique de collectivisation des structures de production, les difficultés économiques qui sont manifestées conféraient toute légitimité à la dette extérieure. Celle-ci a réellement donné au pays une marge de manœuvre et a permis de surmonter la crise passagère. Toutefois, les signes manifestes de la reprise économique, à partir de 1972, ne se sont pas accompagnés d'une contraction de la dette. Au contraire, celle-ci a continué sur sa lancée<sup>29</sup>. En réalité, si le pays a continué à recourir dans des proportions aussi grandes aux capitaux extérieurs, au moment où, sur le plan économique, on assiste à une période accalmie, voire de nette reviviscence, c'est en grande partie pour financer l'accroissement ininterrompu de la consommation, ses déficits budgétaires et courants devenus structurels et également pour rembourser une partie des capitaux empruntés auparavant. Et c'est là que réside le risque de dérive de la dette extérieure, dont les symptômes sont visibles à l'heure actuelle. C'est ainsi qu'à partir de 1982-83, on a pu évaluer la mesure de ses inconvénients avec la brutale accélération dans le montant de la dette, qui a plus que doublé en l'intervalle de cinq ans (entre 1982 -1986), avec un taux d'endettement de 60% et un ratio du service de la dette de 28% en 1986. Il est à noter que le VI<sup>ème</sup> Plan (1982-86) a démarré dans des conditions économiques difficiles avec une croissance nulle en 1982 et un climat international difficile caractérisé par la dégradation des prix du pétrole, l'appréciation du dollar, la hausse des taux d'intérêt et la montée de la crise de la dette. La conjugaison de ces facteurs a conduit à un emballement du rythme de la dette extérieure et a acculé le pays à mettre le cap sur un Plan d'Ajustement Structurel. Les réformes entamées dans le cadre de ce programme ont été renforcées par un autre ensemble de mesures s'inscrivant toutes dans la même logique d'ouverture de l'économie, de sa libéralisation et de son ancrage dans le système économique mondial<sup>30</sup> (S. Zouari, 1999).

Au cours de cette période post-ajustement, l'accroissement de l'encours de la dette au sein de la nouvelle architecture financière internationale a entraîné un accroissement de la charge de la dette qui a annulé l' "effet de levier" de l'endettement dont a bénéficié le pays au cours du 7<sup>ème</sup> plan (1987-91). Le pays connaît alors une dynamique d'endettement cumulatif (S. Zouari, 2002).

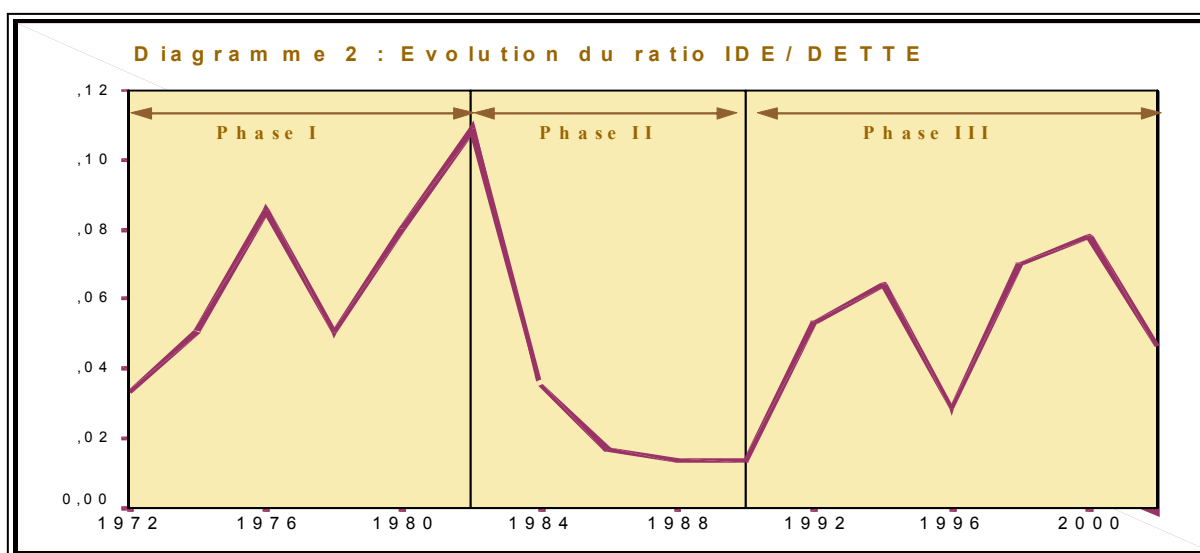
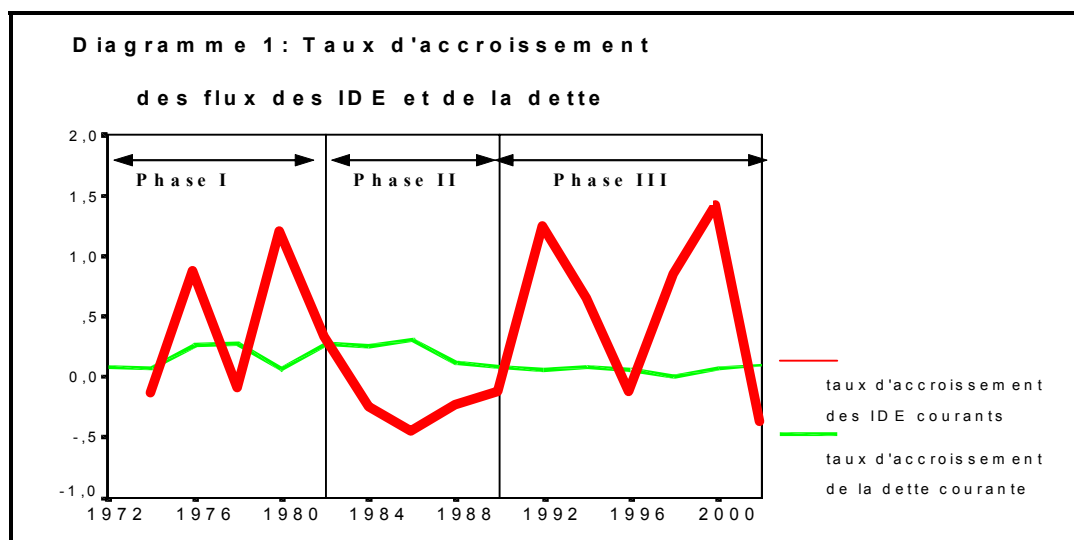
Force est alors de constater que la fin de la dernière décennie, période concordante avec la troisième phase de l'évolution ascensionnelle des IDE, laisse émerger le prélude d'un relatif désendettement, notamment à partir des années 1997 (avec un taux d'endettement en % du PIB passant de 51,5% à 48,9% , et un ratio du service de la dette en % des exportations de biens et services revenant de 19% à 17,3% entre 1996 et 2001). Il est à noter toutefois que, cette légère régression des paramètres de la dette extérieure s'explique davantage par la politique de rationnement des crédits qui a été conséquente aux différentes crises financières de la fin de la décennie 90, que par une réelle politique de désendettement.

## 2. La relation IDE - endettement dans le financement de la croissance en Tunisie

Le diagnostic qui vient d'être dressé quant à l'évolution des IDE dans l'ensemble des PVD a révélé que la recrudescence des réseaux bancaires multinationaux durant la seconde moitié de la

<sup>29</sup> Avec un taux d'accroissement de la dette extérieure de 15,2% et un taux d'endettement de 35% traduisant que plus du tiers du PIB est hypothéqué.

<sup>30</sup> Il s'agit de l'adhésion à l'OMC, d'un accord d'association concernant la création d'une zone de libre échange avec l'UE, des nouvelles dispositions de change (dévaluation et convertibilité), ainsi que la mise en œuvre de la politique de mise à niveau des entreprises tunisiennes, de l'amélioration de leur compétitivité et du renforcement de leur capacité d'exportation.



décennie 70, conjointement avec l'émergence de nouvelles formes de présence des FMN, ont fourni des arguments à appuyer la thèse de complémentarité IDE-Dette extérieure, au cours de cette période.

En revanche à partir de 1982, les crises de paiements des pays endettés, et dont l'impact a été une contraction des crédits bancaires accordés aux PVD, ont eu pour corollaire un nouveau rapport entre les deux modes de financement, mettant en lumière la substitution de l'IDE à la dette.

Le cas de la Tunisie présente des spécificités par rapport à cette évolution, en présentant trois phases d'évolution de cette relation. La première, s'étalant sur la décennie 70 et le début des années 80, traduit une complémentarité entre ces modes de financement. Après la marginalisation des IDE au cours des années 60, ces derniers ont connu une période de recrudescence, concomitante avec l'accroissement des flux de dette.

La deuxième phase s'étale de l'année 1983 jusque l'année 1990 et correspond à une évolution irrégulière et tendanciellement à la baisse des IDE, antinomique avec l'ascension permanente des flux de dette. Cela paraît corroborer la thèse de substitution de la dette aux IDE.

La troisième phase correspond à la reprise des IDE à partir du début des années 90. La fin de cette décennie a laissé émerger le prélude d'un relatif désendettement, qui est largement tributaire de la politique de rationnement des crédits conséquente aux différentes crises financières (1997 - 2000). Il s'agit là d'une phase de substitution des IDE à la dette.

**Tableau 10 : PIB et flux d'IDE : coefficients de régression selon les périodes**

Périodes	1972 - 1982	1983 - 1990	1991 - 2001
R <sup>2</sup> ajusté	0,964	0,974	0,989
$\alpha$	4,227 (4,016)*	- 3,751 (-1,607)	1,074 (1,645)
$a^{31}$	0,140 (1,448)	0,359 (3,752)	0,061 (2,076)
$b^{32}$	0,654 (4,654)	1,019 (11,597)	0,925 (16,256)
$\varepsilon_D/\varepsilon_I$	4,67	2,83	15,15

\* Les valeurs entre parenthèses indiquent les t de student.

Trois types d'analyse comparative convergent pour corroborer ce constat. La première examine l'évolution des taux d'accroissement annuel respectifs des flux d'IDE et de la dette (diagramme 1). La complémentarité entre IDE et dette se justifie par la tendance à la hausse simultanée des flux des deux modes de financement. Le taux d'accroissement annuel des flux d'IDE a été, en moyenne, de 40% entre 1972 et 1982. En même temps, celui des flux de dette a été, en moyenne, de 17,33%.

Au cours de la deuxième phase, les flux d'IDE ont chuté en moyenne de 3,77% par an, alors que ceux de la dette ont continué à augmenter, en moyenne, de 16,11% par an. Le constat de substitution de la dette aux IDE en découle alors.

Quant à la troisième phase, elle se caractérise par la reprise remarquable des flux d'IDE qui ont progressé de l'ordre de 44,27% par an, en moyenne, au moment où la dette n'a progressé que de 9,09%, en moyenne, par an. Il s'agit ainsi d'une substitution des IDE à l'endettement.

La deuxième analyse porte sur l'évolution du ratio des flux des IDE courants rapportés aux flux de la dette courante (diagramme 2). Ce ratio a connu une amélioration relativement continue pendant la première phase, marquant l'effet des encouragements prévus par la loi n° 72-38. Il est de l'ordre de 6,3%, en moyenne. Toutefois, à partir de l'année 1983, ce ratio a connu une diminution (3,6% en moyenne), signe d'une augmentation relativement plus rapide des flux de dette par rapport à ceux des IDE, en référence à la première phase. La thèse de substitution de la dette aux IDE marque donc cette phase. Enfin, ce ratio a repris une tendance à la hausse indiquant une augmentation relativement plus rapide des flux d'IDE par rapport à ceux de la dette, en référence à la deuxième phase. Il est de l'ordre de 4,5% entre 1991 et 2001. Cela implique une nouvelle relation de substitution, mais cette fois-ci des IDE à l'endettement.

La troisième analyse évalue l'évolution du taux marginal proportionnel de substitution :

$$TMS_{ID}^{33} \bullet D/I = \varepsilon_D/\varepsilon_I^{34}.$$

Nous avons alors estimé une fonction de formation du PIB expliquée par les flux des IDE courants et de la dette courante. Cette fonction<sup>35</sup> s'écrit :

$$PIB = \beta_0 + \beta_1 IDE + \beta_2 Dette + U$$

Pour pouvoir estimer les élasticités du PIB par rapport aux flux d'IDE et de dette, la régression a porté sur le logarithme népérien de chaque variable, soit :

$$\log PIB = \alpha + a \log IDE + b \log Dette + \varepsilon$$

Les résultats des différentes régressions sont présentés dans le tableau 10.

Compte tenu de la faible "significativité" de l'élasticité du PIB par rapport aux flux d'IDE, pendant la première phase (t = 1,448), le taux marginal proportionnel de substitution est à interpréter avec prudence. Cela étant, il signifie qu'une diminution de 1% dans le montant des flux de la dette courante, toutes choses égales par ailleurs, doit être compensée par une augmentation de 4,67% du montant des flux d'IDE, en vue de maintenir constant le PIB. Cette augmentation du montant des flux d'IDE n'est que de 2,83% au cours de la deuxième phase et de 15,15%, pendant la troisième phase.

En ne retenant que les cas où les élasticités sont toutes significatives (deuxième et troisième phase), la variation du taux marginal proportionnel de substitution est synonyme d'une variation du prix relatif de la dette en termes d'IDE. L'augmentation de ce taux dans la troisième phase, par rapport

<sup>31</sup>  $a = d \log PIB / d \log IDE = \varepsilon_I$ .

<sup>32</sup>  $b = d \log PIB / d \log Dette = \varepsilon_D$ .

<sup>33</sup>  $TMS_{ID} = - dI/dD$ .

<sup>34</sup> En effet, la décomposition de la variation du PIB est :  $dPIB/PIB = \varepsilon_I (dI/I) + \varepsilon_D (dD/D)$ . Si  $dPIB/PIB = 0$ , le taux proportionnel de substitution est :  $(dI/dD) D/I = - \varepsilon_D/\varepsilon_I \Rightarrow TMS_{ID} \bullet D/I = (-dI/dD) D/I = \varepsilon_D/\varepsilon_I$ , où  $\varepsilon_D/\varepsilon_I$  désigne l'élasticité du PIB par rapport aux flux d'IDE, rapportée à celle du PIB par rapport aux flux de dette.

<sup>35</sup> Les diagrammes 1 et 2, en annexes, peuvent contribuer à expliquer la légitimité de la forme linéaire de la fonction.



à la deuxième, traduit le renchérissement de la dette en termes d'IDE. Autrement, la dette est devenue relativement moins abondante par rapport aux IDE, en référence à la deuxième phase, ou encore, les IDE sont devenus relativement plus abondants. Il s'agit alors d'un renversement de la relation de substitution entre dette et IDE en faveur de ces derniers, au cours de la troisième phase.

## 5. Conclusion

Les IDE ont trouvé au sein de la globalisation financière un contexte propice pour s'imposer en tant qu'alternative à l'endettement. La relation de substituabilité de l'IDE à la dette extérieure privée, qui s'est profilée suite à la crise de la dette des années 80, s'est fortement accentuée dans le cadre de la nouvelle architecture internationale. Toutefois, il est incontestable que les flux d'IDE, inégalement répartis, tant au niveau des pays développés qu'au niveau des PVD, restent quantitativement insuffisants pour constituer une relève totale à l'endettement global à long terme.

Par ailleurs, la dette extérieure peut contribuer à l'augmentation de l'investissement et donc à la croissance économique lorsque l'usage qui en est fait est optimal. Une condition nécessaire est que l'endettement ne soit pas converti de moyen de surmonter une crise passagère, de financer l'investissement et de soulager la balance des paiements, à un moyen de financement normal. Il ne doit pas être promu au rang de panacée qui permet au pays de trouver à l'extérieur les moyens de soutenir un mode de consommation qui est incompatible avec sa situation et qui est de nature à mettre en gage l'économie nationale.

L'opportunité de l'endettement dépend en effet de son usage. Dans un pays où l'épargne est par essence faible, l'absence de capitaux extérieurs est une hypothèse irréaliste dans la mesure où elle consiste à comprimer autoritairement la consommation afin de dégager le maximum de moyens de financement disponibles. Il est vrai que l'endettement peut constituer un atout au processus de développement en permettant surtout de l'accélérer, à condition qu'il soit utilisé à bon escient et canalisé vers des activités productives, toute perte en ligne faisant de lui une charge socialement et économiquement difficile à supporter. Il est donc question de rationaliser l'usage des ressources externes et de favoriser un meilleur arbitrage dans l'allocation de ces ressources entre investissements immédiatement productifs et investissements à productivité différée.

Par conséquent, les stratégies de promotion de l'IDE dans les pays émergents, gagneraient à être doublées d'une politique efficace de gestion de la dette et d'une meilleure politique de mobilisation des ressources internes.

### Références bibliographiques

- Akanni-Honvo, A. 1998, Le rôle du financement extérieur: Afrique de l'Ouest et Asie de l'Est, *Revue Tiers Monde*, Tome XXXIX, n° 155, juillet-septembre.
- Andreff, W. 1987, Endettement et investissement direct étranger dans le Tiers-Monde, *Economie et Humanisme*, n° 297, Septembre-Octobre.
- . 1982, *Les multinationales hors la crise* Ed. Le Sycomore, Paris.
- Artus, P. 1998, Le financement de la croissance par endettement extérieur, *Revue économique*, vol 49, n°1, Janvier.
- BarrèreA.-M., Rafinot, M. 1990, Investissements directs internationaux et désendettement des PED, *Revue d'Economie Appliquée*, Tome LXIII, n° 4.
- Ben Hammouda, H. 1995, L'économie tunisienne et la crise de l'insertion internationale, quelques aspects structurels», *Revue Mondes en Développement*, Tome 23, n° 89/90.
- Bergsman, J., Shen, X. 1995, L'IDE dans les PED : progrès et obstacles, *Finances et Développement*, vol 32, n°4, Décembre. Pp 6-8.

Berthélemy, J.-C. 1991, Contribuables et actionnaires des banques face à la crise de la dette, *Techniques financières et développement*, n° 25, décembre.

Bulow, J., Rogoff, K. 1988, The Buyback Boondoggle, *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 2, 1988.

Cahier de l'IEQ, 1994, Analyse des tendances récentes des flux de capitaux non générateurs de dette, n°11, Juillet.

Gannagé, E. 1985, Théories de l'Investissement Direct Etranger, *Economica*.

Georgopoulous, M., Quenan, C., Suarez, A. 1987, Endettement, conversion de créances et investissement direct en Amérique Latine, ESLAC, Document de travail n°9.

Gouia, R. 1996, Les déterminants des investissements directs internationaux peuvent-ils être influencés par le libéralisme commercial d'aujourd'hui ?, *Revue Tunisienne d'Economie et de Gestion*, n° 12.

Grinols, E., Bhagwati, J. 1976, Foreign capital, saving and dependence, *Review of Economics and Statistics*, n°3.

Hugonnier, B. 1984, Investissements directs, coopération internationale et firmes multinationales *Economica*, Paris.

Ikonikoff, M. 1984, Endettement et crise des modèles de développement dans le tiers- monde, *Revue Tiers Monde*, vol 25, n°99, Juillet-Septembre.

Mc Kinnon, R.I. 1964, Foreign exchange constraints in economic development and efficient aid allocation, *Economic Journal*, vol 74.

Lakhoua, F., Ben Marzouka, T., Grissa, A., Mamogli, Ch. 1995, Le financement extérieur de la Tunisie à l'horizon 2011, MCIIE. Rapport de Synthèse, Novembre.

Madeuf, B., Ominami, C. 1983, Crise et investissement international, *Revue économique*, n°5, Septembre.

Madeuf, B. 1984, Endettement international et multinationalisation: la relève ?, *Mondes en Développement*, Tome 12, n° 47-48.

## Annexes

Diagramme 1 : Log PIB en fonction du Log IDE

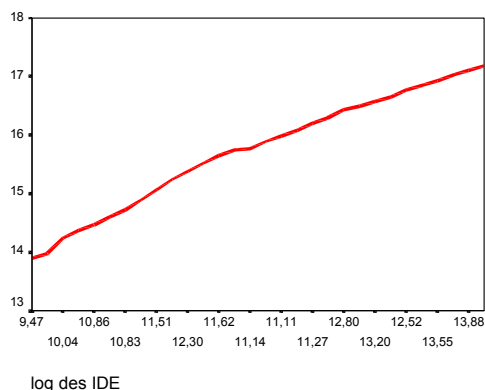
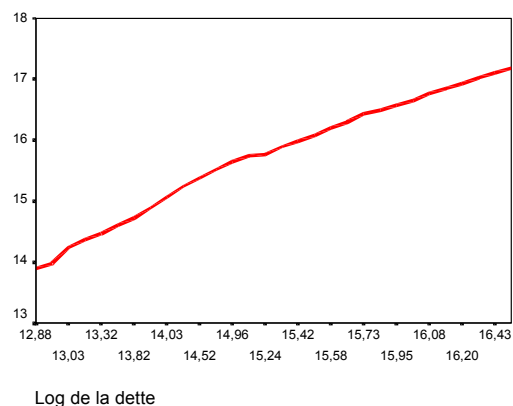


Diagramme 2 : Log PIB en fonction du Log Dette



**Tableau 1 : Flux cumulés d'IDE dans les pays de l'OCDE, 1992-2001(en milliards de dollars US)**

Entrées		Sorties		Sorties nettes	
Etats-Unis	1274.2	Etats-Unis	1145.5	Royaume-Uni	389.8
Royaume-Uni	444.4	Royaume-Uni	834.1	Japon	349.7
Belgique-Luxembourg	422.3	France	583.9	France	291.6
Allemagne	342.6	Allemagne	477.7	Allemagne	135.1
France	292.3	Japon	455.9	Suisse	120.2
Pays-Bas	238.3	Belgique-Luxembourg	414.1	Pays-bas	80.8
Canada	186.7	Pays-bas	319.1	Italie	37.1
Suède	157.4	Canada	200.2	Espagne	36.7
Espagne	138.6	Suisse	128.8	Finlande	35.6
Mexique	127.3	Espagne	175.3	Canada	13.5
Japon	106.1	Suède	130.3	Portugal	0.8
Australie	69.6	Italie	97.7	Islande	0.3
Irlande	64.3	Finlande	71.9	Norvège	- 1.0
Suisse	62.6	Australie	49.6	République slovaque	- 4.9
Italie	60.6	Danemark	41.5	Grèce	- 6.2
Danemark	48.5	Norvège	33.0	Danemark	- 7.0
Pologne	47.2	Corée	25.7	Belgique-Luxembourg	- 8.3
Corée	38.5	Portugal	24.2	Turquie	- 8.4
Finlande	36.3	Autriche	23.9	Autriche	- 12.0
Autriche	35.9	Irlande	22.1	Corée	- 12.8
Norvège	34.0	Mexique	3.7	Nouvelle-zélande	- 19.2
République tchèque	26.8	Turquie	3.4	Hongrie	- 19.9
Portugal	23.4	Grèce	3.3	Australie	- 19.9
Hongrie	22.1	Nouvelle-zélande	2.8	République tchèque	- 26.0
Nouvelle-Zélande	22.0	Hongrie	2.2	Suède	- 27.1
Turquie	11.8	Islande	1.1	Irlande	- 42.2
Grèce	9.4	République tchèque	0.8	Pologne	- 46.5
République slovaque	4.9	Pologne	0.6	Mexique	- 123.6
Islande	0.8	République slovaque	0.0	Etats-Unis	- 242.6
<b>Total OCDE : 4323.9</b>		<b>Total OCDE : 5205.9</b>		<b>Total OCDE : 882.0</b>	

Source : OCDE, base de données sur l'investissement direct international.