

Le problème des flux de capitaux privés

A. Introduction

Le problème des flux de capitaux privés vers les pays en développement en général a été décrit en termes très succincts par Dornbusch (1998 :197) : « Il y a soit trop de capitaux soit pas assez et ces capitaux sont presque toujours fébriles ». La volatilité des flux de capitaux à court terme vers les PMA semble s'être quelque peu accrue dans les années 90 (CNUCED, 2000 : graphique 5), mais dans l'ensemble les PMA n'ont pas connu les raz de marée de capitaux étrangers, capables de se retirer tout aussi soudainement, qu'on a observés dans les pays émergents d'Amérique latine et d'Asie de l'Est durant cette période. Le problème de la plupart des PMA est plutôt que les investisseurs et créanciers internationaux, y compris ceux qui résident dans des PMA, placent très peu de leurs fonds dans ces pays.

Il y a là un important problème pour les dirigeants de ces pays et pour les organismes internationaux qui cherchent à promouvoir leur développement. Dans les années 90, les PMA et les autres pays en développement, pensant que le marché international des capitaux peut allouer les ressources de façon efficiente lorsque les obstacles officiels aux mouvements de capitaux sont éliminés, ont fait de gros efforts pour réduire ces obstacles. On a cherché à créer un environnement dans lequel les capitaux peuvent affluer dans les secteurs et les pays où leur rentabilité est la plus élevée.

En outre, on est parti du principe que tous les pays ont à gagner de l'amélioration de l'efficacité globale de l'allocation des capitaux. Ce postulat est fondamental, car il est la justification implicite d'une mondialisation à deux vitesses, dans laquelle on prend des mesures énergiques pour faciliter la libre circulation des marchandises et des capitaux, mais on ne fait rien pour faciliter les mouvements de main-d'œuvre. Une telle libéralisation asymétrique condamne à la pauvreté la population des pays qui sont incapables d'attirer des capitaux internationaux et de développer des activités compétitives sur le plan international, et dont la main-d'œuvre ne peut pas émigrer pour trouver un travail décentement payé dans les autres pays vers lesquels les capitaux affluent. Cela ne laisse à la plupart des habitants des pays défavorisés qu'une alternative, rester pauvres chez eux ou devenir des immigrés clandestins condamnés à l'exclusion sociale.

L'insuffisance des flux de capitaux privés vers les PMA peut être due à trois causes fondamentales, qui appellent chacune certains remèdes.

Premièrement, il se pourrait que le marché international des capitaux alloue effectivement les ressources de façon efficiente, mais que les PMA n'aient pas toujours appliqué les politiques nécessaires pour attirer des capitaux privés. Ce problème se pose en particulier si les PMA ne libéralisent pas leur économie aussi rapidement que les autres pays. Selon la théorie néoclassique, les capitaux devraient affluer vers les pays où le stock de capital est relativement faible et où, par conséquent, toutes choses égales par ailleurs, leur rendement marginal est le plus élevé. Si ce diagnostic est correct, les PMA devraient redoubler d'efforts pour créer un environnement libéral dans lequel le comportement des mouvements de capitaux serait conforme à la théorie.

Le problème de la plupart des PMA est plutôt que les investisseurs et créanciers internationaux, y compris ceux qui résident dans des PMA, placent très peu de leurs fonds dans ces pays.

Deuxièmement, il se pourrait que le marché international des capitaux soit efficace et que les PMA aient pris les mesures nécessaires pour assurer la liberté des mouvements de capitaux, mais qu'ils soient délaissés par les investisseurs étrangers parce que la rentabilité, compte tenu du risque, y est moindre qu'ailleurs. La libéralisation entraînerait donc bien un accroissement de l'efficacité mondiale, mais certains pays n'en tireraient aucun avantage. Cela impliquerait qu'il faut agir pour améliorer l'environnement des PMA de façon à accroître la rentabilité des investissements privés et à réduire les risques qui découragent les investisseurs étrangers.

La troisième possibilité serait que le marché international des capitaux soit incapable d'allouer les ressources de façon efficace en raison de diverses imperfections, telles qu'insuffisance de l'information, mauvaise perception des risques, absence d'externalités positives et segmentation du marché. En raison de ces imperfections, des investissements rentables même compte tenu du niveau de risque ne seraient pas réalisés dans les PMA. Les marchés peuvent présenter des imperfections tant sur le plan national que sur le plan international et, pour y remédier, il faut donc agir sur ces deux plans. La défaillance d'un marché ne signifie pas nécessairement que l'Etat doive se substituer à ce marché, car le problème peut parfois être réglé par d'autres marchés ou par d'autres intermédiaires. Toutefois, s'il n'y a pas d'autre possibilité, une intervention des pouvoirs publics, visant par exemple à fournir des biens publics à l'échelon mondial ou régional, peut se justifier dans la mesure où elle est efficace.

Dans le présent chapitre, nous analyserons l'importance des différents facteurs en raison desquels il est difficile aux PMA d'avoir accès au marché international des capitaux et d'attirer des investissements étrangers directs. Dans la section B nous passerons en revue certains des facteurs qui limitent les entrées de capitaux privés dans les PMA à l'échelon national, et chercherons à déterminer l'importance du cadre politico-institutionnel, du risque et de la rentabilité et des imperfections du marché national. Dans la section C, nous analyserons les imperfections du marché international et l'influence négative du surendettement sur les flux de capitaux privés. Dans la section D, nous tirerons certaines leçons d'une récente initiative internationale visant à promouvoir l'investissement privé dans des pays négligés, et notamment les PMA, à savoir le programme d'extension de l'activité de la Société financière internationale baptisé « Extending IFC's Reach » (EIR). Nous formulerons des conclusions dans la section E.

Le problème n'est pas seulement d'attirer davantage de flux de capitaux privés : il faut aussi que ces capitaux aient un effet positif sur le développement.

Ce chapitre se fonde en particulier sur deux études de base commandées pour le présent rapport (Fitzgerald, 2000, et Tourtellotte, 2000) et sur les analyses faites en vue du séminaire pilote CNUCED/ONUDI sur la mobilisation du secteur privé pour encourager l'investissement étranger dans les pays les moins avancés, tenu à Genève en juin 1997 (CNUCED, 1997, 1998a). On peut trouver dans CNUCED (1998b) une analyse générale des facteurs qui déterminent les flux d'IED, et dans le *Les pays les moins avancés, rapport 1999* (première partie, chapitre 2) un tableau synoptique des nouveaux mécanismes de financement des investissements étrangers autres que l'IED, ainsi qu'une analyse complète du rôle des organismes officiels dans la promotion des flux de capitaux privés vers les PMA.

Enfin, il faut commencer par souligner que, même si le présent chapitre est axé sur les possibilités d'attirer davantage de flux de capitaux privés, le problème ne se limite pas à cela : il faut aussi que ces capitaux aient un effet positif sur le développement. Pour cela, il est essentiel que les gouvernements des pays d'accueil considèrent l'IED comme un complément de l'investissement

intérieur et s'efforcent d'intégrer les flux de capitaux privés dans leurs stratégies nationales de promotion de l'investissement, de l'épargne et de l'exportation, de développement des capacités de production et de renforcement de la compétitivité.

B. Les obstacles aux flux de capitaux privés : 1) facteurs nationaux

1. LE CADRE POLITICO-INSTITUTIONNEL NATIONAL

Le cadre politico-institutionnel dans lequel se déploie l'activité du secteur privé peut être un obstacle majeur aux capitaux étrangers. Par le passé, les restrictions visant l'investissement étranger, la libre entreprise et le rapatriement des bénéficiaires ont certainement contribué à limiter les flux de capitaux privés vers les PMA. Toutefois, bon nombre de ces pays ont mis en œuvre de vastes programmes de réforme qui ont considérablement réduit ces restrictions. Nous analyserons plus en détail dans le prochain chapitre la nature et l'ampleur de ce processus, mais on peut déjà dire que beaucoup de PMA ont considérablement libéralisé le cadre de l'investissement et du crédit privé. En Afrique par exemple, dans une enquête récente concernant les facteurs qui auraient une incidence négative sur les décisions d'investissement des sociétés transnationales, moins de 10% des entreprises interrogées ont mentionné le cadre réglementaire et législatif (CNUCED, 1999a).

Malheureusement, la libéralisation n'a pas stimulé les flux de capitaux privés vers les PMA autant qu'on l'espérait, du moins dans la plupart de ces pays. La privatisation des grandes entreprises de services publics, de télécommunications et d'autres infrastructures a attiré de nouveaux investisseurs étrangers et des promoteurs qui ont fourni des services payants. Toutefois, dans le chapitre suivant nous verrons que la réforme économique des PMA n'a pas suscité un accroissement des flux d'IED, mais plutôt un accroissement des flux d'APD.

La raison pour laquelle la libéralisation de l'économie n'entraîne pas automatiquement un gonflement des flux de capitaux privés est simple. Pour attirer des capitaux privés, la levée des restrictions visant les investisseurs étrangers est une condition nécessaire, mais pas suffisante. A mesure qu'un nombre croissant de pays en développement suppriment les restrictions entravant les flux de capitaux étrangers, le choix qui s'offre aux investisseurs et aux créanciers s'élargit et les facteurs économiques fondamentaux deviennent de plus en plus importants. La réforme peut certainement montrer que l'État a l'intention de créer un climat favorable aux entreprises mais, d'après les études empiriques qui ont été consacrées à l'Afrique, même si les investisseurs étrangers considèrent que la mise en œuvre d'un programme approuvé par le FMI ou la Banque mondiale est un signe de stabilité et de volonté de réforme, ces programmes ne sont pas un facteur déterminant (Bhinda et al., 1999 : 55), et il est probable que cela vaut pour tous les PMA. Ce qui compte vraiment, ce n'est pas seulement les symboles et les signaux, mais les risques et les perspectives de rentabilité qu'offrent les différents candidats à l'investissement et à l'emprunt.

A mesure qu'un nombre croissant de pays en développement suppriment les restrictions entravant les flux de capitaux étrangers, le choix qui s'offre aux investisseurs et aux créanciers s'élargit et les facteurs économiques fondamentaux deviennent de plus en plus importants.

A cet égard, la réforme peut même avoir des effets pervers. Par exemple, autrefois une partie des investissements étrangers directs dans les PMA étaient motivés par la protection du marché local et, en conséquence, la libéralisation du commerce extérieur a parfois provoqué un processus de désinvestissement. La dévaluation a aussi parfois découragé l'investissement

étranger car, même lorsqu'un projet peut paraître très rentable en monnaie locale, sa rentabilité en devises ne l'est plus (Bennell, 1995). Cela vaut en particulier pour les investissements qui visent à desservir le marché intérieur. Un autre aspect essentiel que mentionnent les entreprises est celui de la qualité et de la disponibilité des infrastructures, qui se sont souvent dégradées en raison de la réduction des dépenses publiques (CNUCED, 1999b). Enfin, les négociants en produits de base et les entreprises qui préfinancent les cultures d'exportation ont parfois constaté une baisse de la qualité de ces produits due au démantèlement des offices de commercialisation.

Face au constat que les flux de capitaux privés n'ont guère augmenté à la suite des réformes réalisées dans de nombreux pays, certains observateurs soutiennent aujourd'hui que le problème fondamental est le manque de crédibilité de la réforme, et que le retard pris dans la mise en œuvre des programmes est un des principaux facteurs qui empêchent une réponse positive à la réforme. Il est certain que la crédibilité de la réforme a une influence sur les décisions des investisseurs. Toutefois, comme nous le verrons au prochain chapitre, dans la mesure où il y a un problème de crédibilité, celui-ci est dû autant aux défauts de conception des politiques, au manque de souplesse des programmes en cas de choc et à leur sous-financement qu'à l'insuffisance de la volonté politique nationale. En outre, il est spécieux d'affirmer que les risques qui dissuadent les investisseurs sont liés uniquement au manque de crédibilité des réformes. S'il est risqué d'investir dans les PMA et de leur prêter, c'est surtout à cause de leur fragilité économique générale.

S'il est risqué d'investir dans les PMA et de leur prêter, c'est surtout à cause de leur fragilité économique générale.

La plupart des PMA ayant entrepris de réformer leur régime d'IED, leur fiscalité et leur régime de commerce extérieur, on s'intéresse désormais davantage à d'autres aspects de la politique nationale qui seraient susceptibles de décourager les flux de capitaux, à savoir la corruption et les effets de la mise en œuvre des nouveaux régimes sur les coûts de transaction. Pour ce qui est de la corruption, dont le coût économique et moral est incontestable, rien ne permet d'affirmer qu'elle est plus grave dans les PMA qu'ailleurs¹. Les coûts de transaction, quant à eux, doivent manifestement être pris en considération. Les PMA pourraient certainement faire davantage pour les réduire en améliorant les relations avec leurs administrations pour ce qui concerne l'application du régime de l'investissement et du commerce extérieur, la réglementation du marché du travail, les règles régissant l'entrée et la sortie des entreprises et les implantations, la réglementation environnementale, le régime fiscal et l'application de la loi. Mais en dernière analyse, les obstacles qui limitent les flux de capitaux privés sont bien plus fondamentaux.

2. RISQUES ET RENTABILITE

Les investisseurs et les créanciers privés, qu'ils soient domiciliés à l'étranger ou dans les PMA, prennent leurs décisions en comparant les perspectives de risque et de rentabilité des différents emplois possibles sur les différents marchés. Dans le cas des créanciers, les PMA paraissent souvent tellement risqués qu'il n'y a pas de candidats ou que les offres de financement sont beaucoup trop coûteuses et ne peuvent pas être viables pour l'emprunteur. Dans le cas des investisseurs étrangers qui cherchent à exploiter de nouveaux marchés, la rentabilité dépend de la taille du marché local ou de l'accès au marché régional et à cet égard la plupart des PMA ne sont tout simplement pas intéressants. Pour ce qui est des investisseurs étrangers qui cherchent à obtenir des gains d'efficacité ou à exploiter des ressources naturelles, le risque apparent est souvent décourageant, malgré la modicité des coûts de main-d'œuvre et l'abondance des ressources.

On ne dispose que de données limitées sur la rentabilité des investissements dans les PMA. D'après les statistiques relatives aux investissements directs des Etats-Unis à l'étranger, ces dernières années leur rentabilité était moindre dans les PMA que dans les autres pays en développement des mêmes régions, sauf dans les cas de l'Angola, de la République démocratique du Congo, d'Haïti, de la République démocratique populaire lao, du Mozambique et du Yémen certaines années (tableau 20).

TABLEAU 20 : RENDEMENT DES INVESTISSEMENTS DIRECTS DES ETATS-UNIS DANS DIFFÉRENTS PMA, 1995-1998^a
(en pourcentage)

	1995	1996	1997	1998
Afrique (hors Afrique du Sud)^b	31	25	20	14
Angola	..	..	26	13
Burkina Faso	..	..	..	50
Ethiopie	..	4	12	14
Guinée	..	264	..	..
Libéria	9	7	1	3
Malawi	8	..	..	..
Mali	..	16	11	10
Mozambique	68	40	29	22
Niger	..	-114	300	73
Rép. dém. du Congo	-13	14	25	2
Rép.-Unie de Tanzanie	-19	-157	-3	-24
Sierra Leone	..	..	..	33
Tchad	..	-11	-9	..
Togo	..	13	12	11
Zambie	23	16	12	6
Asie-Pacifique^b	16	14	14	8
Bangladesh	11	11	-28	-13
Cambodge	..	..	..	200
Iles Salomon	40	..	40	50
Myanmar	..	3	..	..
Rép. dém. pop. Lao	..	..	67	40
Yémen	185	26	22	16
Amérique latine et autres pays de l'hémisphère occidental^b	13	12	13	9
Haïti	38	21	21	21

Source : Estimations du Secrétariat de la CNUCED, sur la base de Etats-Unis, Department of Commerce (1999).

^a Le taux de rendement est égal aux bénéfices nets des filiales d'entreprises américaines à l'étranger dans une année divisés par la moyenne du stock de l'IED (en début et en fin d'année). Le stock d'IED est évalué au coût historique, si bien que les investissements récents sont sous-évalués par rapport aux investissements plus anciens.

^b Les moyennes régionales englobent tous les pays en développement.

En outre, les PMA sont perçus comme très risqués. D'après *Institutional Investor*, dont la liste pour 1999 ne comportait que 21 PMA, seuls deux de ces pays (Bangladesh et Népal) obtiennent une note supérieure à 25 (sur une échelle de 1 à 100, 100 étant la note attribuée aux pays qui présentent le moins de risques), et cette note est bien inférieure à celle obtenue par les pays en développement qui attirent le plus de capitaux étrangers, ainsi que par les pays en transition. La note de plusieurs pays caractérisés par des conflits majeurs et une instabilité chronique (Afghanistan, Angola, Libéria, République démocratique du Congo, Sierra Leone et Soudan) ne dépasse pas 15. Les pays anglophones d'Afrique qui ont persévéré dans la réforme durant les années 90 ont amélioré leur note, mais celle-ci reste généralement inférieure à 20, c'est-à-dire guère meilleure que celle des pays les plus touchés par des conflits. De

même, la note des pays francophones d'Afrique, qui n'a généralement été établie que plus tard, se situe entre 15 et 20 (graphique 35).

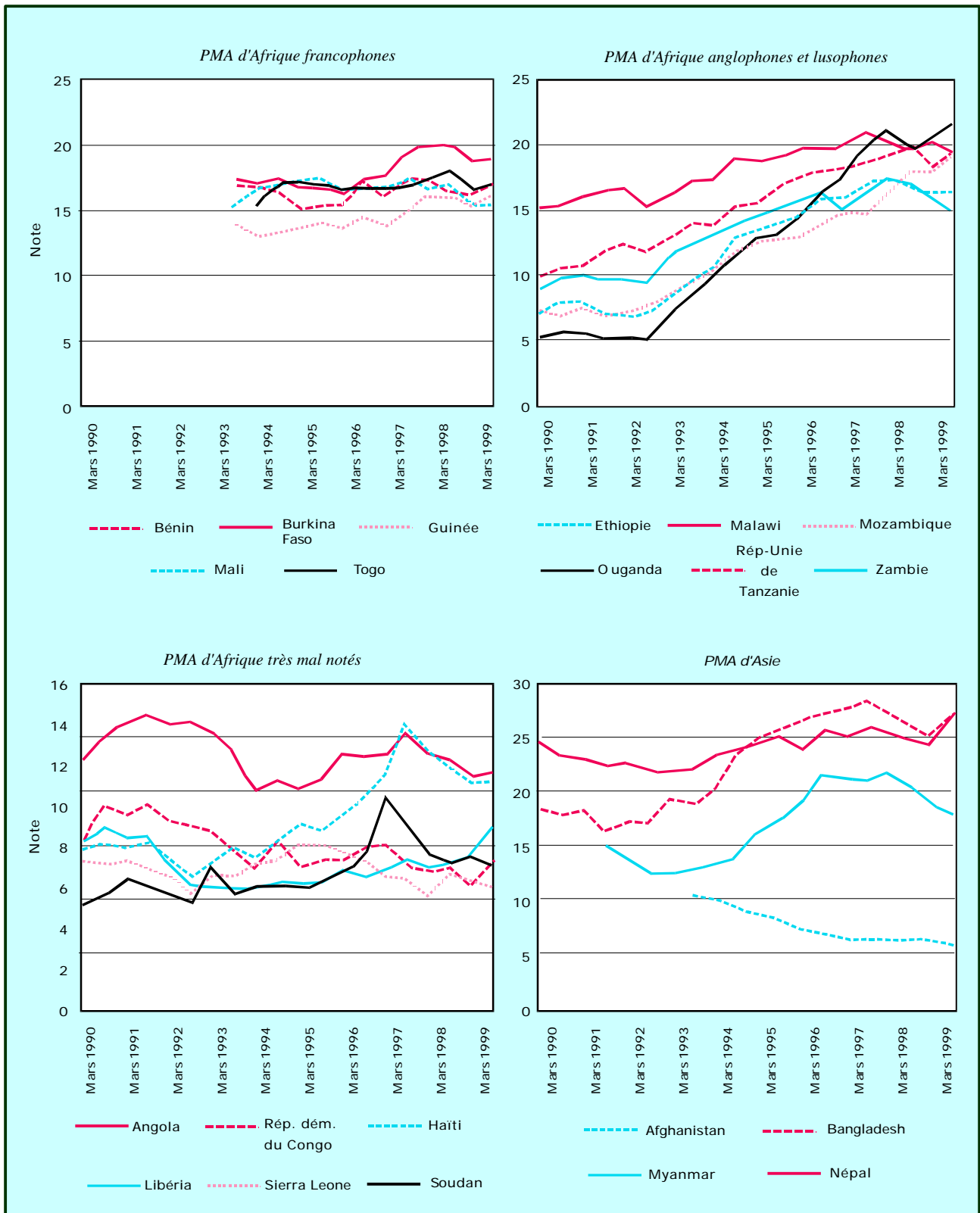
Si les perspectives de rentabilité dans les PMA sont très aléatoires, cela est dû à plusieurs causes, dont certaines sont propres aux pays sans littoral ou insulaires. Mais de façon générale les PMA sont pénalisés par le fait que leurs comptes extérieurs sont beaucoup plus volatils que ceux des autres pays pauvres ou des pays à revenus moyens (Fitzgerald, 2000 : tableau 3). En particulier, le niveau de leurs exportations, de leurs réserves et de leur dette est très variable. Il leur est donc très difficile d'obtenir une certaine stabilité budgétaire et monétaire car, dans de nombreux cas, leurs recettes fiscales sont directement ou indirectement liées aux exportations de matières premières, tandis que leurs dépenses budgétaires dépendent du niveau de l'aide et du service de la dette. De plus, comme nous l'avons vu au chapitre premier de la deuxième partie, ils ne disposent que de ressources très insuffisantes pour faire face à des chocs. C'est pourquoi des chocs extérieurs qu'un pays à revenus intermédiaires ou élevés absorberait sans trop de difficultés peuvent entraîner une forte variation du revenu moyen ou de la distribution régionale et sociale des revenus, ou encore de la capacité de fourniture de biens publics dans les PMA. Les PMA sont aussi très vulnérables en cas de catastrophe naturelle. Enfin, ils sont exposés à des tensions sociales qui peuvent dégénérer en conflit armé et détruire leur économie. Ces conflits créent à la fois un risque de marché et un risque politique et ont généralement une influence considérable sur l'attitude des investisseurs internationaux, ainsi que des retombées réelles ou psychologiques à l'échelle régionale.

Il importe de souligner que le risque associé aux PMA n'implique pas qu'ils soient totalement privés de capitaux internationaux, mais plutôt que ces flux prennent une forme particulière.

Il importe de souligner que le risque associé aux PMA n'implique pas qu'ils soient totalement privés de capitaux internationaux, mais plutôt que ces flux prennent une forme particulière. En général, dans les PMA il est impossible à l'Etat et aux entreprises d'emprunter à long terme auprès des banques internationales ou d'émettre des obligations, et ils ne peuvent obtenir que des crédits commerciaux à très court terme, coûteux et garantis par des produits d'exportation. Toutefois, les entreprises multinationales du secteur de l'énergie et des industries extractives, ainsi que celles qui exploitent des plantations, acceptent de négocier des concessions impliquant une rentabilité très élevée qui compense le risque. Ces entreprises peuvent même investir pour créer leurs infrastructures et se doter de leurs propres forces de sécurité. Comme leurs projets ont souvent un intérêt stratégique, elles ont accès à des informations confidentielles et peuvent influencer le processus politique, et elles sont rarement obligées de se retirer en période de conflit ou d'instabilité (Bhinda et al., 1999). Les investisseurs étrangers ne cherchent guère à proposer des produits manufacturés ou des services sur le marché intérieur des PMA, mais s'intéressent parfois aux privatisations. Dans la plupart des cas, les programmes de privatisation ont porté en premier sur les grands services d'utilité publique (télécommunications, eau, électricité et transport), qui peuvent garantir des profits monopolistiques, ou sur des entreprises plus petites, mais dont la rentabilité est également garantie, comme les fabriques de tabac, les brasseries ou les cimenteries, et qui sont parfois bradées.

En raison du risque que présentent les PMA, les investisseurs internationaux adoptent des comportements qui ne sont pas très propices au développement de ces pays. Ils privilégient les projets très rentables à brève échéance et, pour protéger leur investissement, ils empruntent à des établissements financiers locaux, en utilisant les actifs comme caution, et rapatrient leur mise le plus vite possible. Leurs investissements sont souvent opportunistes, ce qui a de graves conséquences socio-politiques (Tourtellotte, 2000).

GRAPHIQUE 35 : NOTE DE CREDIT DES PMA D'INSTITUTIONAL INVESTOR, 1990-1999



Source : Institutional Investor, diverses parutions.

C'est ainsi qu'on constate que les entrepreneurs étrangers (souvent basés dans les pays voisins) sont attirés, à une échelle encore modeste mais croissante, par les pays en conflit dans lesquels il est possible d'exploiter des ressources naturelles, telles que les pierres précieuses, les minéraux et le bois sur pied, sans consentir de gros investissements. En général, ces investisseurs opèrent en marge de la loi et ils vont même jusqu'à créer des armées privées. Ils contribuent à désintégrer l'Etat et la société civile et peuvent avoir intérêt à perpétuer les conflits. A cet égard, ce qui se passe en Angola, en République démocratique du Congo, au Libéria et en Sierra Leone est particulièrement préoccupant (voir Nafziger, Stewart et Vyrynen, 2000).

3. DÉFAILLANCES DES MARCHES NATIONAUX

Les effets négatifs des mauvaises perspectives de rentabilité sur les flux de capitaux privés sont aggravés et intensifiés par diverses défaillances des marchés nationaux, en raison desquelles il n'y a pas d'investissements ni de crédits même lorsque la rentabilité, compte tenu du risque, le justifierait. Ces défaillances peuvent exister dans tous les pays, mais elles sont particulièrement graves dans les PMA, car l'efficacité du marché est limitée par l'insuffisance de l'intégration et de la concurrence, l'absence ou le sous-développement des institutions capables de remédier à ces défaillances et l'impossibilité d'obtenir les intrants et les biens publics nécessaires.

Pour améliorer l'environnement des PMA de façon à attirer les investisseurs privés, il faut remédier à quatre grandes défaillances du marché.

Premièrement, une des caractéristiques essentielles des PMA, du point de vue des investisseurs et des créanciers internationaux, est qu'il y a peu d'actifs ou de produits marchands. Il peut exister des actifs potentiellement intéressants, mais pour les commercialiser, il faut engager des frais considérables et courir des risques importants, ce qui dissuade les investisseurs. Les investisseurs considèrent que les risques, les coûts et les délais nécessaires ne justifient pas l'effort.

Deuxièmement, dans la plupart des PMA le système financier est fragile. Cette question a été examinée à fond, y compris en ce qui concerne l'impact de la libéralisation du marché financier, dans *Les pays les moins avancés : rapport 1996*, dans lequel on peut lire le passage suivant :

« Quoique très hétérogènes, les systèmes financiers des PMA présentent certaines caractéristiques communes que l'on retrouve dans la plupart des pays. Ils restent, dans une large mesure, relativement peu évolués, qu'il s'agisse de leur assise (c'est-à-dire du volume de leurs avoirs financiers par rapport à la taille de l'économie) ou de la diversité des établissements financiers et des actifs. La concurrence exercée sur les marchés de capitaux est généralement faible et les établissements financiers souvent fort inefficaces. Bon nombre de ces établissements, notamment dans le secteur public, se trouvent dans une position financière fragile. Ceux du secteur structuré offrent souvent des services de piètre qualité, qui excluent de vastes couches de la population, de sorte qu'une part importante de l'intermédiation a lieu sur les marchés financiers non structurés. » (pp. 81-82)

La faiblesse du système financier a d'importants effets négatifs sur les flux de capitaux privés car les investisseurs et créanciers étrangers emploient le système financier pour se renseigner sur la situation macroéconomique et les résultats des entreprises, et si les banques locales ne peuvent pas fournir ces renseignements, ils s'abstiennent (Bhinda et al. 1999 : 89-90). Le Service consultatif pour les investissements étrangers de la Banque mondiale a aussi

Dans les PMA, l'efficacité du marché est limitée par l'insuffisance de l'intégration et de la concurrence, l'absence ou le sous-développement des institutions capables de remédier à ces défaillances et l'impossibilité d'obtenir les intrants et les biens publics nécessaires.

constaté que les possibilités de financement local ont une influence majeure sur l'IED (Pfeffermann, 1997 : 205).

Troisièmement, dans les PMA la rentabilité et le risque d'un projet dépend de la réalisation d'autres projets. Un des grands problèmes que rencontrent tous les entrepreneurs est que les services dont ils ont besoin pour pouvoir offrir des prix et une qualité acceptables, en particulier à l'exportation, sont très coûteux et généralement inefficaces. Le problème est particulièrement aigu dans les PMA sans littoral, car ces pays ont souvent besoin de faire appel aux prestataires de services de pays voisins. En outre, pour créer une filière d'exploitation de ressources naturelles, il faut tout un ensemble de prestations interdépendantes, qui doivent être compétitives (Ramos, 1998 ; Ocampo, 1999).

Quatrièmement, dans les PMA il y a sous-investissement dans toutes sortes d'infrastructures et de services publics nécessaires pour la prospérité du secteur privé. L'insuffisance des infrastructures physiques, en particulier dans les domaines des transports et des technologies de la communication et de l'information, est un problème majeur qui nuit à la compétitivité internationale. En outre, un certain nombre de biens publics ou de marchés sont très déficients :

- Lacunes et manque de fiabilité des données et études fondamentales;
- Insuffisance des pratiques comptables et de la transparence et non-application des normes internationales;
- Sous-développement ou inexistence du droit des sociétés;
- Absence d'un régime de protection des investisseurs nationaux ou étrangers;
- Criminalité et menaces sur les biens et les personnes;
- Problèmes de santé publique et insuffisance des soins médicaux;
- Manque de qualification de la main-d'œuvre.

C. Obstacles aux flux de capitaux privés : 2) facteurs internationaux

1. DÉFAILLANCES DES MARCHES INTERNATIONAUX

Les efforts visant à stimuler l'investissement étranger dans les PMA ont été axés sur l'amélioration de l'environnement local pour les investisseurs étrangers. Toutefois, les marchés internationaux sont aussi imparfaits.

Comme les PMA n'ont guère accès aux capitaux privés autres que les investissements étrangers directs, il est difficile d'évaluer l'importance des défaillances du marché international. Dans l'idéal, il faudrait disposer de données sur les projets *ex ante* des emprunteurs et des créanciers et sur leur issue. Néanmoins, la comparaison entre les pays pauvres et les pays à revenus moyens en ce qui concerne le crédit privé donne à penser qu'il y a un processus de rationnement du crédit qui ne transparait pas dans le niveau des taux d'intérêt. Par rapport à leur poids économique, les pays à revenus intermédiaires obtiennent deux fois plus de crédits privés que les pays pauvres, mais sur leurs nouveaux emprunts ils paient un intérêt moins élevé. Les créanciers considèrent que les pays pauvres sont beaucoup plus risqués, mais apparemment ne peuvent pas compenser ce risque par une prime de taux d'intérêt (Fitzgerald, 2000). Il est raisonnable de penser qu'il en va de même pour les PMA, qui sont une sous-catégorie de pays pauvres.

Comme les PMA n'ont guère accès aux capitaux privés autres que les investissements étrangers directs, il est difficile d'évaluer l'importance des défaillances du marché international.

Les principales défaillances des marchés internationaux sont liées d'une part à l'information et à des problèmes de perception et d'autre part à la segmentation et à la marginalisation due à la faible taille des marchés et des transactions.

Depuis quelques années, comme il y a une demande, les sociétés d'études de marché et les agences de notation du crédit s'intéressent davantage aux pays émergents, mais dans l'ensemble ils continuent de négliger les PMA. De plus, dans de nombreux pays il est difficile de trouver des renseignements sur la solidité des entreprises ou la solvabilité des partenaires locaux. Même lorsqu'un pays est étudié, il y a souvent un écart important entre la situation réelle et la perception qu'en ont les investisseurs étrangers. Ainsi, la note de crédit de l'Ouganda n'a commencé à augmenter sensiblement qu'après huit ans d'ajustement et dix ans de stabilité politique.

Lorsque l'information est lacunaire, les décisions des investisseurs et des créanciers ne se fondent pas sur les techniques habituelles d'évaluation du risque et de la rentabilité et il y a un phénomène de rationnement fondé sur des impressions subjectives. Ainsi, dans une enquête, Aybar, Harris et Smith (1997 : 7) ont constaté que les gérants de fonds de placement actifs en Afrique subsaharienne n'emploient pas, pour évaluer les pays mal connus de la région, les techniques classiques fondées sur la détermination de moyennes et de variances, car il n'existe pas de données fiables. Pour ces marchés, ils ont beaucoup plus d'autonomie. Les investisseurs ne s'appuient donc pas sur un ensemble commun d'informations et leur jugement se fonde sur une évaluation subjective de la rentabilité et du risque.

La modicité des transactions est aussi très dissuasive pour les investisseurs étrangers. La mise en valeur des ressources des PMA étant très aléatoire et coûteuse, elle peut difficilement être envisagée sans la contribution des grandes entreprises et des fonds de placement internationaux qui disposent de moyens considérables. Toutefois, pour la plupart d'entre eux, les opérations réalisables dans les PMA sont trop petites pour être intéressantes. Il y a donc une segmentation et les petits marchés sont laissés aux investisseurs de la région, qui ont en général une meilleure connaissance des risques et de la rentabilité éventuelle, ainsi qu'à des capitaux internationaux non déclarés. Il peut donc y avoir une sorte de cercle vicieux, car ceux qui auraient les moyens d'investir ne sont pas intéressés et ceux qui voudraient investir n'en ont pas les moyens (encadré 4).

2. IMPACT DE LA DETTE EXTERIEURE

L'environnement institutionnel peut aussi dissuader les investisseurs privés de placer leurs capitaux dans les PMA, en raison de la politique menée par les pays industriels en matière d'accès aux marchés des produits agricoles et des produits manufacturés simples, pour lesquels les PMA pourraient avoir un avantage compétitif, ainsi que du volume, de l'emploi et de l'efficacité de l'APD et de l'endettement des PMA envers les créanciers officiels. C'est à cette dernière question qu'est consacrée la présente section.

Le surendettement extérieur persistant de nombreux PMA est un problème de politique internationale puisque l'essentiel de la dette est due à des créanciers officiels. Lorsque la dette commerciale ne représente qu'une petite proportion de la dette totale, sa réduction n'a qu'un effet marginal sur la solvabilité d'un pays (Bhinda et al., 1999 : 92). En outre, il est désormais clair que le surendettement dissuade les créanciers et investisseurs privés. L'analyse économétrique de 31 pays d'Afrique subsaharienne, dont douze PMA, sur la

La mise en valeur des ressources des PMA peut difficilement être envisagée sans la contribution des grandes entreprises et des fonds de placement internationaux. Mais pour la plupart d'entre eux, les opérations réalisables dans les PMA sont trop petites pour être intéressantes.

Il est désormais clair que le surendettement dissuade les créanciers et investisseurs privés.

ENCADRE 4. LE CERCLE VICIEUX DE L'INVESTISSEMENT DANS LES PMA : CEUX QUI PEUVENT NE VEULENT PAS ET CEUX QUI VEULENT NE PEUVENT PAS

Le fait que l'exploitation des produits primaires d'exportation dans les PMA n'attire guère l'intérêt des grandes entreprises de commerce international illustre bien les difficultés que ces pays rencontrent en matière d'investissements. Les grandes entreprises de commerce international ont les ressources nécessaires pour mettre en valeur les produits primaires des PMA à long terme, mais ils les négligent généralement car les quantités exportables sont trop faibles pour justifier le temps et les efforts nécessaires, même si la marge bénéficiaire peut être intéressante. Cela vaut en particulier pour l'exportation de produits non traditionnels, mais aussi souvent pour des produits plus traditionnels dont le marché a été détruit ou négligé en raison d'une guerre ou de la stagnation de l'économie.

Même si les marges sont bonnes, le montant des profits qui peuvent être réalisés sur une petite transaction n'est pas intéressant pour une grande entreprise mondiale qui a d'autres possibilités ailleurs. En outre, pour relancer un commerce d'exportation qui a été abandonné et pour obtenir en quantité suffisante des produits agricoles de qualité acceptable, il faut souvent engager des ressources importantes à long terme.

Les grandes sociétés de négoce acceptent parfois d'acheter des petites quantités à un PMA qui est capable d'offrir un produit intéressant, mais l'exportateur doit prendre à sa charge la mise de fonds initiale et assumer le risque de non-exécution de la transaction, qui peut le conduire à la faillite. En général, le risque de non-exécution des transactions dans les PMA est élevé et une petite entreprise ne peut guère l'assumer toute seule. Il est donc difficile de trouver des partenaires étrangers pour exporter et investir, ce qu'on peut résumer par la formule suivante : *ceux qui peuvent ne veulent pas et ceux qui veulent ne peuvent pas*.

Source : Tourtellotte, 2000.

période 1980-1995, montre que lorsque le ratio dette extérieure/PIB est élevé, cela a un impact négatif sur les entrées de capitaux (Bhattacharya, Montiel et Sharma, 1997 : 225). De plus, le ratio dette extérieure/PIB et le taux d'investissement intérieur sont les facteurs déterminants pour l'obtention de crédits privés (p. 229). Le graphique 32 (chapitre précédent) montre bien la brutale contraction des crédits privés aux PMA dans leur ensemble après la crise de la dette du début des années 80.

Le surendettement a pour effet non seulement de couper les PMA du marché financier mondial, mais aussi de déprimer l'investissement privé, intérieur ou extérieur. Cela est dû notamment au fait que le service de la dette oblige l'Etat à réduire les autres dépenses publiques. Mais l'investissement est aussi découragé par le fait qu'il y a une incertitude considérable en ce qui concerne la proportion des intérêts et remboursements prévus qui seront payés par les ressources propres du pays. Comme on l'a vu dans la section du dernier chapitre consacré aux financements exceptionnels, cette proportion a une incidence majeure sur la viabilité de l'endettement des PMA. Or, elle fait l'objet de négociations permanentes entre les autorités du pays endetté et les différentes catégories de créanciers et elle résulte à la fois de rééchelonnements et d'annulations officiels et d'une accumulation désordonnée d'arriérés. L'issue de ces négociations est imprévisible et dépend beaucoup de facteurs complexes tels que l'évolution du budget d'aide extérieure des pays créanciers, la situation politique et la crédibilité de la volonté de réforme. Il est évident que le secteur privé ne peut s'épanouir que dans un cadre de règles simples, stables et prévisibles, et en ce qui concerne la négociation du service de la dette, ces conditions sont loin d'être réunies. L'incertitude associée à ce processus décourage inévitablement les investisseurs, pour lesquels le niveau de l'endettement extérieur est un facteur clé de l'évaluation du risque de marché dans les PMA.²

D. Le programme d'extension de l'activité de la SFI

Parmi les nouvelles initiatives internationales des années 90 visant à promouvoir l'investissement privé sur les marchés difficiles figure le programme « Extending IFC's Reach » (EIR) de la Société financière internationale (SFI). Ce programme, lancé en 1996, n'a pas pour cible spécifique les PMA, mais il les englobe, et les premiers résultats obtenus montrent à quel point il est ardu, même pour des institutions internationales, de financer le développement du secteur privé dans ces pays.

1. LE PROGRAMME EIR

La Société financière internationale, qui fait partie du groupe de la Banque mondiale, est la première source multilatérale de crédits et de fonds propres pour les entreprises privées des pays en développement. Elle a trois grands domaines d'activités: i) le financement de projets, au moyen d'instruments tels que des prêts à long terme, des prises de participation, des garanties et des crédits conditionnels; ii) la mobilisation de ressources, au moyen de coentreprises ou d'accords consortiaux passés avec des banques commerciales et des investisseurs institutionnels, ou dans le cadre du programme de crédits de la catégorie B; et iii) les services consultatifs et l'assistance technique. En général, elle se contente d'un rôle d'accompagnement, partant du principe que les financements dont les pays en développement ont besoin doivent provenir d'abord des investisseurs directs et du marché, lorsque des capitaux sont accessibles à des conditions raisonnables. Sa contribution, financière ou autre, est censée aller au-delà de ce que les agents privés peuvent ou veulent offrir, et jouer un rôle de catalyseur, en encourageant d'autres investisseurs à cofinancer des projets dans lesquels elle investit.

Traditionnellement, les activités de la SFI ne visent pas en priorité les pays les plus pauvres. Le montant cumulé des engagements bruts en faveur des PMA représentait au 30 juin 1999 1,1% du total de ses engagements (en nombre d'entreprises). Ses investissements directs dans les PMA représentaient 3,9% du total de ses investissements directs et ses participations à des consortiums 1,0% du total. Si l'on fait la somme des engagements directs et des crédits consortiaux, ses engagements dans les PMA représentaient 2,7% du total.

En septembre 1996, la SFI a lancé le programme d'extension de son activité baptisé « Extending IFC's Reach » (EIR); il s'agit d'un programme pilote triennal mené à l'échelle mondiale pour mobiliser des capitaux privés au service du développement des pays pauvres qui n'ont pas pu tirer parti de l'accroissement des flux de capitaux privés dont les pays en développement dans leur ensemble ont bénéficié dans les années 90. Ce programme avait deux grands objectifs : établir une présence locale, et ouvrir la voie à la promotion de l'investissement du secteur privé dans les pays dans lesquels la SFI intervenait très peu auparavant en raison des difficultés de l'environnement local. Pour le mettre en œuvre, la SFI a créé des bureaux extérieurs, chargés d'étudier les pays concernés, de nouer des relations avec les entreprises, les établissements financiers et les juristes locaux, ainsi qu'avec les pouvoirs publics, et de faire connaître l'organisation. De tels bureaux, financés par un crédit administratif spécial de 18 millions de dollars, ont été établis dans tous les pays ou groupes de pays cibles durant les trois années qu'a duré le programme. Dans un premier temps, 16 pays ou groupes de pays ont été retenus. Les premiers résultats ont été encourageants et à la fin de 1998 la SFI a élargi la liste des pays cibles. Lorsque le programme s'est achevé, en décembre 1999, il couvrait au total 48 pays, dont 18 PMA.

Sur le plan quantitatif, on espérait, par le financement direct de projets locaux, lorsque c'était possible, ainsi que par une assistance technique visant à renforcer les institutions et les marchés, obtenir des résultats mesurables en termes de développement des marchés. Sur le plan qualitatif, il s'agissait de donner l'exemple. En montrant aux investisseurs et aux créanciers internationaux, par le succès de ses propres investissements, qu'il était possible de faire des affaires dans les pays délaissés, la SFI comptait mobiliser des capitaux privés additionnels.

Comme dans certains des pays concernés il y avait très peu d'entreprises privées locales et d'établissements financiers viables, la SFI a mis l'accent sur le développement des PME et l'assistance technique. En septembre 1997, elle a créé un fonds pour les petites entreprises, doté d'une enveloppe initiale de 40 millions de dollars qui a ensuite été portée à 100 millions de dollars, afin de financer des projets d'un coût compris entre 500 000 dollars et 2,5 millions de dollars. Pour accélérer l'approbation des petits investissements, le Conseil d'administration a donné une délégation de pouvoirs aux directeurs des départements régionaux, et a autorisé la SFI à financer jusqu'à 50% du montant des petits projets, alors que la limite normale est de 25%.

Des programmes d'assistance technique financés par des donateurs ont joué un rôle particulièrement important dans la formulation et l'exécution de l'ensemble du programme EIR. L'assistance technique consistait d'une part à appuyer directement les projets d'investissement et d'autre part à promouvoir la réforme du cadre juridico-institutionnel, à réaliser des études sectorielles, à renforcer les capacités et à faire de la formation. On a cherché à maximiser l'impact de l'assistance technique en la liant aussi étroitement que possible au règlement de problèmes commerciaux concrets, souvent à l'échelon des entreprises.

Le nombre total de projets approuvés dans les pays bénéficiaires du programme EIR entre 1996 et 1999 représentait environ 20% de l'ensemble des investissements approuvés par la SFI dans le monde, contre 4% entre 1991 et 1996. Durant les 18 premiers mois du programme, la SFI a approuvé plus d'investissements qu'elle n'en avait réalisé dans ces pays au cours des cinq années précédentes.

Le programme EIR ne visait pas que les PMA, mais 18 des 41 pays concernés étaient des PMA. Sur les 181 projets approuvés dans ce cadre, 50 (28%) concernaient des PMA, ce qui représente environ 6% du nombre total de projets approuvés par la SFI entre 1996 et 1999. Leur montant global était de 1,8 milliard de dollars, ce qui correspond à 25% du montant total des projets EIR et à 4% environ du montant total des projets approuvés dans l'ensemble du monde par la SFI durant cette période de trois ans. Les financements directs de la SFI dans les PMA se montaient à 238 millions de dollars, soit 21% du montant de ses investissements dans le cadre du programme EIR et 2,3% du total de ses investissements dans le monde.

Au total, 75 investissements du Fonds pour la petite entreprise ont été approuvés dans le cadre du programme EIR, et 25 de ces projets (33% du total), d'un montant global de 64 millions de dollars (27% du total), devaient être réalisés dans 10 PMA. Les investissements financés par le Fonds pour la petite entreprise ont représenté 50% des projets concernant des PMA approuvés dans le cadre du programme EIR. Parmi les 25 projets EIR réalisés dans des PMA qui n'ont pas été financés par le Fonds pour la petite entreprise, l'investissement de la SFI était inférieur à 10 millions de dollars dans 21 cas et supérieur dans

Comme dans certains des pays concernés il y avait très peu d'entreprises privées locales et d'établissements financiers viables, la SFI a mis l'accent sur le développement des PME et l'assistance technique.

quatre : deux au Mozambique, un en Mauritanie (marché financier) et un au Cambodge (infrastructure).

Des 18 PMA visés par le programme EIR, 13 étaient des pays d'Afrique subsaharienne (tableau 21), et 44 propositions d'investissement ont été approuvées dans neuf de ces pays : Cap-Vert (1), Erythrée (1), Ethiopie (1), Gambie (2), Guinée (4), Guinée-Bissau (3), Mali (13), Mauritanie (5) et Mozambique (14). Ces 44 projets représentaient 88% des projets EIR financés dans des PMA. En Asie, deux PMA (Cambodge et République démocratique populaire lao) ont bénéficié de ce programme. Haïti était un des PMA retenus, mais aucun investissement n'y a été approuvé.

TABLEAU 21 : RÉSULTATS DU PROGRAMME PILOTE "EXTENDING IFC'S REACH" (EIR) : PROPOSITIONS DE FINANCEMENT DE PROJETS DANS LES PMA APPROUVÉES ENTRE SEPTEMBRE 1996 ET DÉCEMBRE 1999
(en millions de dollars)

PMA	Nombre de projets	Montant des projets (millions de dollars)	Investissement de la SFI (millions de dollars)	Participants ^a
Afrique subsaharienne				
Angola	-	-	-	-
Cap-Vert	1	6,4	1,5	-
Erythrée	1	1,9	0,9	-
Ethiopie	1	36,5	8,6	-
Gambie	2	1,0	0,5	-
Guinée	4	6,4	1,9	-
Guinée équatoriale	-	-	-	-
Guinée-Bissau	3	4,5	0,8	-
Mali	13	129,2	22,8	25,0
Mauritanie	5	25,7	22,6	-
Mozambique	14	1 458,5	148,5	-
Rép. centrafricaine	-	-	-	-
Tchad	-	-	-	-
Total, Afrique subsaharienne	44	1 670,1	208,1	25,0
Asie				
Cambodge	3	125,3	28,0	47,4
Rép. dém. pop. Lao	3	6,1	2,3	-
Maldives	-	-	-	-
Népal	-	-	-	-
Total, Asie	6	131,4	30,3	47,4
Amérique Latine				
Haïti	-	-	-	-
Total, Amérique latine	-	-	-	-
PMA bénéficiant de l'EIR	50	1 801,5	238,4	72,4
Ensemble des bénéficiaires de l'EIR	181	7 268,8	1 154,7	504,6
Part des PMA dans le total de l'EIR	27,6%	24,8%	20,6%	14,4%

Source : Tourtellotte (2000), sur la base de données de la SFI.

^a Prêts du participant et fonds propres souscrits par la SFI.

2. LES LEÇONS DU PROGRAMME EIR

Le programme EIR a élargi le champ des financements de la SFI, et cela a modifié la structure de son portefeuille. Au 30 juin 1993, les projets financés dans des PMA ne représentaient encore que 3,9% du total des investissements, mais 11,5% du nombre de projets³. Toutefois, ce portefeuille reste très concentré. Les projets financés au Mozambique représentent 35% des financements réalisés en Afrique subsaharienne, et la part cumulée du Mozambique, de l'Ouganda, de la Zambie et de la République-Unie de Tanzanie (ces trois derniers pays ne faisaient pas partie du programme EIR) approximativement 60%. Aucun investissement n'a été approuvé dans 13 des 33 PMA d'Afrique subsaharienne : Burundi, Comores, Djibouti, Ethiopie⁴, Guinée équatoriale, Lesotho, Niger, République centrafricaine, Rwanda, Sao Tomé-et-Principe, Somalie, Soudan et Tchad. Parmi les PMA de la région Asie-Pacifique, l'essentiel des investissements a été absorbé par deux pays, le Népal et le Bangladesh. La SFI n'a financé aucun projet en Afghanistan, au Bhoutan, en Haïti, au Kiribati, au Myanmar, aux Iles Salomon ou à Tuvalu.

Malgré cette répartition très inégale, l'élargissement des activités de la SFI est encourageant. Ce programme pilote a montré qu'elle peut faire des affaires dans des environnements difficiles et risqués à condition de disposer des ressources nécessaires et d'établir des bureaux locaux, que l'assistance technique est extrêmement importante dans ces environnements, et que ce travail a aidé les entrepreneurs locaux, notamment pour le montage financier et la gestion des entreprises. Toutefois, cette expérience a aussi révélé les problèmes que pose la promotion de l'investissement privé dans les PMA et les limites auxquelles un organisme de développement officiel comme la SFI se heurte.

Traditionnellement, pour stimuler les forces du marché, la SFI essaie de jouer un rôle de catalyseur, en se montrant prête à aider les entrepreneurs à survivre et à prospérer par des prises de participations minoritaires. Par le passé, ce modèle a bien fonctionné dans des pays proches, connus, accessibles, relativement grands, prospères et stables. Il n'est pas évident qu'il puisse être efficace ailleurs sans certaines adaptations.

Pour mieux comprendre le problème du développement du marché dans les PMA, il est utile de distinguer trois strates d'activité. Dans la strate supérieure (strate A), il y a des entreprises viables, des structures marchandes officielles et des liens avec le marché mondial. Les investisseurs étrangers s'intéressent essentiellement à cette strate, en particulier pour l'extraction des ressources minérales et, dans une moindre mesure, la production agricole; en outre, depuis quelque temps ils s'intéressent à la privatisation d'entreprises publiques relativement développées. Toutefois, cette strate est très mince et les ressources exploitables sont généralement déjà concédées. Pour la plupart des investisseurs internationaux, il n'y a tout simplement pas beaucoup d'affaires intéressantes dans les PMA et, même lorsqu'il y en a, l'environnement est tellement aléatoire qu'ils cherchent à limiter leur mise et évitent de prendre de gros engagements à long terme.

La strate B correspond à des activités pour lesquelles les PMA ont un avantage comparatif appréciable et qui sont relativement développées, et dans lesquelles des entrepreneurs nationaux seraient prêts à investir. Toutefois, en raison du degré de risque et de l'insuffisance des services d'appui et des infrastructures, les entreprises privées qui opèrent dans cette strate ne sont pas considérées comme solvables par les banques, c'est-à-dire qu'il leur est difficile de se financer à des conditions purement commerciales. Or c'est justement de

Pour stimuler les forces du marché, la SFI essaie de jouer un rôle de catalyseur, en se montrant prête à aider les entrepreneurs à survivre et à prospérer par des prises de participations minoritaires.

Malgré des résultats très inégaux, l'élargissement des activités de la SFI est encourageant.

financement dont elles ont besoin pour exploiter les possibilités qu'offre le marché.

La strate C correspond aux activités les moins développées, les moins structurées et souvent les moins rentables. Sauf rares exceptions, les entreprises étrangères n'ont pas grand-chose à y faire. Il y a des ressources, mais dans la plupart des cas elles ne sont pas exploitées et sont difficilement accessibles. Dans les PMA, les activités les plus prometteuses de la strate C sont généralement des productions agricoles destinées à la consommation nationale et à l'exportation.

Pour développer le marché dans les PMA, il faut donc promouvoir l'entreprise et la mise en valeur des ressources de la strate B. Mais dans un premier temps, le moyen le plus efficace d'accroître l'attrait des PMA pour les investisseurs est de renforcer la strate A. Pour cela, il faut chercher à y intégrer certaines activités de la strate B. Il faut aussi développer la strate B pour réaliser le potentiel de la strate C. En effet, la demande émanant de la strate B stimule l'activité productive de la strate C et crée des effets d'entraînement en amont sur le marché intérieur et des liens avec le marché mondial. A cet égard, le micro-financement peut contribuer à accroître la production des petits entrepreneurs locaux en réponse à la demande émanant de la strate B. En bref, tant pour approfondir la strate A que pour stimuler la demande locale et donc la strate C, il faut développer l'entreprise et valoriser les ressources dans la strate B.

Afin d'élargir son champ d'action, la SFI doit non seulement s'intéresser aux PMA, mais aussi, à l'intérieur de ces pays, promouvoir la création de PME pouvant avoir accès aux financements privés.

Afin d'élargir son champ d'action, la SFI doit non seulement s'intéresser aux PMA, mais aussi, à l'intérieur de ces pays, promouvoir la création de PME de la strate B, ce qui pourrait approfondir la strate A et attirer davantage d'investissements internationaux. Toutefois, il lui est plus naturel d'intervenir dans des environnements de la strate A, et il lui est très difficile d'obtenir des résultats significatifs dans la strate B dans les pays les plus pauvres.

A eux seuls, les services consultatifs et l'assistance technique ne suffisent pas à mettre en place des conditions propices à l'investissement et à susciter la création d'entreprises locales susceptibles d'être financées par des banques. Il est irréaliste d'espérer atteindre ces deux objectifs dans un PMA au moyen d'instruments visant seulement à faciliter le jeu des forces du marché, en particulier lorsque ces instruments sont mis en œuvre par une institution étrangère. Il faut aussi encourager les investisseurs privés locaux à jouer un rôle plus actif et plus direct afin d'améliorer l'environnement économique dans les PMA. Pour cela, il faut compléter l'assistance technique par un financement direct des entreprises de la strate B.

Toutefois, les possibilités d'action de la SFI à cet égard sont limitées, justement parce que les entreprises de la strate B ne répondent pas aux normes habituelles de viabilité. En effet, 80% des prêts de la SFI sont financés par des emprunts sur le marché des capitaux privés et, comme elle a une excellente réputation, elle peut emprunter à des conditions très intéressantes dont elle peut faire bénéficier les pays en développement auxquels elle prête. Toutefois, pour conserver cette réputation, elle ne peut pas se permettre de prendre trop de risques.

C'est pourquoi elle s'est fixé comme principal objectif à court terme dans les PMA de promouvoir le secteur financier. L'existence d'établissements financiers solides facilite la marche des affaires, mais la présence d'entreprises solides est aussi une des conditions de la santé du secteur financier, notamment dans le domaine des crédits commerciaux. Le secteur des entreprises et le

secteur financier sont complémentaires et interdépendants. Dans les PMA, ces deux secteurs sont en général très sous-développés, et on peut douter de la validité d'une stratégie qui privilégie le développement de l'un et pas de l'autre. Il faut que les deux s'épanouissent plus ou moins au même rythme.

Il est peu vraisemblable qu'on puisse créer un secteur financier solide et rentable dans une économie où les entreprises non financières sont sous-développées, à moins que ce secteur financier ne s'appuie sur des activités autres que le crédit commercial aux entreprises locales. Dans de nombreux PMA, c'est déjà ce qui se passe et c'est justement cette situation qu'il faut éviter de perpétuer, mais on ne voit pas très bien pourquoi les banques locales envisageraient de prêter aux entreprises locales à l'avenir alors qu'elles ne le font pas aujourd'hui. Une banque commerciale ne peut survivre qu'en prêtant à des entreprises solides, et les perspectives des PMA, à cet égard sont peu encourageantes. Le développement du secteur des entreprises comme celui du secteur financier sont bloqués et il sera difficile et probablement vain d'essayer de promouvoir l'un ou l'autre seulement.

L'obstacle le plus évident et le plus immédiat à la croissance et au développement des entreprises dans les PMA est l'insuffisance des capitaux disponibles⁵: les institutions officielles de développement ne peuvent pas fournir les ressources nécessaires pour l'expansion des entreprises locales de la strate B et les établissements financiers privés ne veulent pas financer ces entreprises (Tourtellotte, 2000). Comme la SFI ne peut pas combler cette lacune, il est probablement préférable qu'elle continue d'étendre son champ d'action à d'autres pays, en utilisant des ressources fournies par des donateurs pour mettre en oeuvre des programmes d'assistance technique visant à développer les marchés et, là où c'est possible, financer les quelques PME viables qu'elle pourra trouver, afin de montrer l'exemple. La réalisation d'opérations pilotes paraît être l'objectif à moyen terme le plus réaliste pour ce qui est du financement direct des PME par la SFI dans les pays pauvres, mais elle n'aura probablement pas un impact majeur. Le développement du secteur privé et l'expansion des flux de capitaux privés qui résulteraient de la mise en valeur des ressources et du développement du marché associés à l'essor d'entreprises locales nécessitent une approche plus directe du financement des entreprises et une stratégie plus globale axée sur la mise en place d'un environnement porteur.

E. Conclusions

Nous avons montré dans ce chapitre que, depuis que la plupart des pays libéralisent leur économie et éliminent les restrictions qui entravent le rapatriement des capitaux, des dividendes et des bénéfices, les principaux obstacles aux flux de capitaux privés vers les PMA sont des considérations purement commerciales ou des défaillances des marchés. Les investisseurs et créanciers internationaux sont rebutés par le coût de la mise en valeur des ressources, les risques liés à la vulnérabilité des PMA, l'insuffisance des services d'appui et des infrastructures physiques, sociales et administratives, et la modestie de la plupart des projets. En outre, le marché international des capitaux présente des imperfections qui limitent l'accès des PMA aux financements privés même pour des projets viables.

Les PMA et leurs partenaires de développement devraient donner la priorité à des mesures visant à accroître les entrées de capitaux privés susceptibles de favoriser la croissance des exportations, le transfert de technologies et la création d'emplois. Jusqu'à présent, on a surtout cherché à réduire les restrictions nationales entravant les mouvements de capitaux

Les PMA et leurs partenaires de développement devraient donner la priorité à des mesures visant à accroître les entrées de capitaux privés susceptibles de favoriser la croissance des exportations, le transfert de technologies et la création d'emplois.

internationaux et, plus récemment, à renforcer le secteur financier. Toutefois, l'expérience montre que la croissance de l'économie attire automatiquement des capitaux privés, et nécessite une mise en valeur des ressources et un développement du marché local, à l'initiative d'entreprises autochtones prospères. Les pays qui ont réussi à remédier aux défaillances du marché à l'échelle nationale et à mobiliser l'énergie du secteur privé dans l'intérêt général ont employé à cet effet des incitations liées aux résultats et limitées dans le temps, qui compensent les risques associés à la mise en valeur des ressources et encouragent les entrepreneurs. En outre, ils se sont efforcés de créer un environnement favorable, notamment en améliorant l'accès au crédit et à l'assistance technique pour renforcer les capacités des entreprises (CNUCED, 1994, deuxième partie, chapitre 1). Les mesures nécessaires pour renforcer les capacités nationales de production sont décrites dans *Les pays les moins avancés : rapport 1999* (deuxième partie, chapitre 3). Dans le présent rapport, nous avons souligné la nécessité de promouvoir les entreprises autochtones de la strate B, « chaînon manquant » de l'économie des PMA. A cet effet, il est essentiel d'attirer le genre d'investissements étrangers susceptibles de faciliter le développement de ces entreprises et de renforcer les liens entre elles et des entreprises étrangères.

L'action internationale doit compléter les efforts nationaux visant à attirer des capitaux privés. Un des grands objectifs de la coopération internationale doit être de remédier aux défaillances du marché international qui limitent l'accès au financement. Un organisme comme la SFI ne peut jouer qu'un rôle limité, contribuant à rassurer les investisseurs, en cofinçant des entreprises privées et en fournissant des conseils et une assistance technique. Il faut que l'Agence multilatérale de garantie des investissements (AMGI) et les agences nationales de garantie des investissements lancent des programmes plus ciblés en direction des investisseurs susceptibles de s'intéresser aux PMA. L'élaboration de guides à l'intention des investisseurs est aussi un moyen d'améliorer l'information et de lutter contre les préjugés. Le travail de la CNUCED dans ce domaine est exemplaire⁶. De plus, un effort concerté visant à améliorer la disponibilité, la fiabilité et l'actualité des statistiques sur les PMA pourrait être utile. Enfin, les organisations internationales pourraient aider à lancer des fonds de capital risque dans les marchés pré-émergents pour faciliter le financement des entreprises de la strate B.

Il convient de prêter une attention particulière au rôle que peuvent jouer les institutions internationales de financement en tant qu'intermédiaires entre les PMA et le marché international des capitaux. Ces institutions peuvent lever des fonds dans les pays de l'OCDE à de très bonnes conditions et les prêter aux pays en développement, en prélevant une petite marge pour couvrir leurs frais administratifs. Cela est avantageux même pour les pays à revenus moyens et les grands pays pauvres comme la Chine et l'Inde, qui ont accès au marché international des capitaux, mais pour les PMA c'est indispensable. Cet aspect a été quelque peu négligé depuis qu'on a donné la priorité aux prêts à l'ajustement et aux prêts pour la lutte contre la pauvreté, et il est essentiel de revaloriser cette fonction traditionnelle des institutions multilatérales de financement.

Il convient aussi de réexaminer la stratégie de désendettement des PMA à la lumière de ses effets sur les flux de capitaux privés. A l'évidence, le surendettement a des effets négatifs sur les entrées de capitaux privés et il faut envisager le désendettement comme un moyen de rendre ces pays à nouveau intéressants pour les investisseurs privés, ce qui devrait faciliter une réduction durable de la pauvreté. La stratégie actuelle, que nous examinerons en détail au chapitre 5, est loin de répondre aux besoins.

A long terme, si les PMA parviennent à décoller, on peut espérer que les capitaux privés prendront le relais des flux officiels. Toutefois, les responsables des PMA ne doivent pas se faire trop d'illusions sur la contribution de l'IED au processus de développement et les donateurs ne devraient pas considérer l'accroissement des flux de capitaux privés dans un certain nombre de PMA comme une bonne occasion de réduire l'APD. Dans l'immédiat, vu les obstacles qui dissuadent les investisseurs privés, l'APD devra rester la principale source de financement extérieur de la plupart des PMA⁷. En outre, comme ces pays doivent faire des investissements considérables, ainsi que nous l'avons vu au chapitre premier, avant que les ressources intérieures et les flux de capitaux privés puissent prendre le relais, il faudra accroître l'APD, plutôt que la réduire.

Si les bailleurs de fonds réduisent l'aide au développement, partant du principe que désormais tous les pays en développement sont intégrés dans le marché mondial des capitaux, il est improbable que les capitaux privés à long terme, sous forme d'IED ou de crédits bancaires traditionnels, comblent le vide. Le plus probable est que le déficit sera compensé par l'émigration et par des capitaux privés, généralement non déclarés, finançant des activités plus ou moins illégales comme la contrebande de pierres précieuses, l'abattage de forêts protégées et le trafic de stupéfiants, et la communauté des donateurs devra assumer des dépenses de plus en plus considérables pour le maintien de la paix et les secours d'urgence.

Notes

1. *Transparency International* publie un indice de perception de la corruption. Sur les 99 pays concernés, il n'y a que six PMA, et la fiabilité de cet indice laisse à désirer. Quoi qu'il en soit, en termes de gravité de la corruption, le Malawi se situerait à peu près au même niveau que la Pologne et le Brésil, et le Mozambique et la Zambie à peu près au même niveau que la République de Corée et la Turquie. Les deux PMA qui sont jugés les plus gravement atteints par la corruption, l'Ouganda et la République-Unie de Tanzanie, sont en fait parmi les PMA qui réussissent à attirer le plus d'investissement étranger direct.
2. On trouvera dans OMC (1997) une description du point de vue des entreprises en ce qui concerne les principaux obstacles au développement du commerce extérieur des PMA, et il est intéressant de constater que l'obstacle le plus important est l'insuffisance du crédit commercial.
3. Tourtellotte (2000 : tableau 6). Total des engagements pour compte propre de la SFI, décaissés, échus et non décaissés. Ce montant ne comprend pas les participations d'autres créanciers ou investisseurs dans le cadre de crédits consortiaux.
4. Un investissement a été approuvé en Ethiopie durant l'exercice 1999, mais il n'apparaît pas encore dans le portefeuille. C'est le premier investissement réalisé par la SFI dans ce pays depuis 1967.
5. Pour une analyse de la stratégie appliquée par le Japon afin d'éliminer cet obstacle, qui pourrait être transposée dans les PMA, voir Okuda (1999).
6. La CNUCED a déjà rédigé un guide à l'intention des investisseurs sur l'Ethiopie et en publiera d'autres, au cours des six prochains mois, sur le Bangladesh, le Mali, le Mozambique et l'Ouganda. Le guide sur l'Ethiopie peut être consulté à l'adresse <http://www.ipanet/unctad/investmentguide/guide/ethiopia.htm>.
7. Pour une analyse économétrique d'un ensemble de données relatives à un grand nombre de pays pauvres très endettés, qui aboutit à la même conclusion, voir Lensking et White (1998).

Bibliographie

- Aybar, S., Harris, L. et Smith, G. (1997). Risk and returns on investment in sub-Saharan equity markets, document présenté au Centre d'études sur les économies des pays africains, à la Conférence "Investment, Growth and Risk in Africa", St Antony's College, Oxford.
- Bennell, P. (1995). British manufacturing investment in Sub-Saharan Africa: corporate responses during structural adjustment. *Journal of Development Studies*, 32: 673–690.
- Bhattacharya, A., Montiel, P.J. et Sharma, S. (1997). Private capital flows to sub-Saharan Africa: an overview of trends and determinants. In: Iqbal, Z. and Kanbur, R., éd., *External Finance for Low-income Countries*, IMF, Washington, DC.
- Bhinda, N. et al (1999). *Private Capital Flows to Africa: Perception and Reality*, FONDAD, La Haye.
- CNUCED (1994). *Rapport sur le commerce et le développement, 1994*, publication des Nations Unies, numéro de vente : F.94.II.D.26, Nations Unies, Genève.
- CNUCED (1997). *Foreign Investment in LDCs: Prospects and Constraints*. UNCTAD/GDS/GFSB/2, publication des Nations Unies, Genève.
- CNUCED (1998a). *Investing in Pre-emerging Markets: Opportunities for Investment of Risk Capital in the LDCs*. UNCTAD/GDS/GFSB/3, publication des Nations Unies, numéro de vente : E.98.II.D.2, New York et Genève.
- CNUCED (1998b). *World Investment Report 1998: Trends and Determinants*, publication des Nations Unies, numéro de vente : E.98.II.D.5, New York et Genève.
- CNUCED (1999a). *World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*, publication des Nations Unies, numéro de vente : E.99.II.D.3, New York et Genève.
- CNUCED (1999b). African transport infrastructure, trade and competitiveness. TD/B/46/10, Genève, 20 août.
- CNUCED (2000). *Capital Flows and Growth in Africa*. UNCTAD/GDS/MDPB/7, New York et Genève.
- Dornbusch, R. (1998). Cross-border payments taxes and alternative capital account regimes. Dans: Helleiner, G.K., éd., *Capital Account Regimes and the Developing Countries*, Macmillan, Londres (publié en collaboration avec la CNUCED).
- Etats-Unis, Department of Commerce (1999). US direct investment abroad: details for historical cost position and related capital and income flows, *Survey of Current Business*, septembre.
- Fitzgerald, E.V.K. (2000). International capital market failure and the least developed countries, document de base pour *Les pays les moins avancés – Rapport 2000*, miméo., Genève.
- Institutional Investor* (divers numéros).
- Lensink, R. et White, H. (1998). Does the revival of international private capital flows mean the end of aid? An analysis of developing countries' access to private capital. *World Development*, 26: 1221–1234.
- Nafziger, E.W., Stewart, F. et Vyrinen, R., éd. (2000). *Weak States and Vulnerable Economies: Humanitarian Emergency in Developing Countries*, Oxford University Press, Oxford.
- Ocampo, J.A. (1999). Beyond the Washington consensus: an ECLAC perspective. Document présenté à la Conférence "Beyond the Washington consensus: Net Assessment and Prospects for a New Approach", organisée par le Département de recherches comparatives sur le développement de l'Ecole des hautes études en sciences sociales, Paris, et MOST, UNESCO, juin, Paris.
- Okuda, H. (1993). Japanese two-step loans: the Japanese approach to development finance. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 34: 67–85.
- OMC (1997). Principal bottlenecks to international business development and the related technical cooperation needs of least developed countries: A business-sector perspective, WT/LDC/HL/3, Genève.
- Pfeffermann, G. (1997). Prospects for increasing foreign direct investment in low-income countries. Dans Iqbal, Z. et Kanbur, R., éd. *External Finance for Low-income Countries*, FMI, Washington, DC.

- Ramos, R. (1998). A development strategy founded on natural resource-based production clusters. *CEPAL Review*, 66: 105–127.
- Tourtellotte, J. (2000). Private investment promotion by official financing institutions in least developed countries, document de base pour *Les pays les moins avancés – Rapport 2000*, miméo, Genève.