

## Session 22

### Nouvelles frontières, nouveaux acteurs de l'investissement

Christian de Boissieu

Cercle des économistes

Le monde regorge de liquidités. C'était déjà le cas avant le début de la crise mondiale en 2007, cela l'est encore plus depuis que les banques centrales ont tout lâché pour contenir les risques systémiques. Mais les liquidités abondantes ne se transforment pas mécaniquement en investissements. Pour que des placements plus ou moins spéculatifs se muent en investissements, plusieurs conditions doivent être satisfaites. Il faut d'abord des projets à financer, rentables au moins à long terme ; souvent l'investisseur exigera en plus une rentabilité à court terme. Il faut pouvoir s'appuyer aussi sur la bonne « tuyauterie », qui achemine l'épargne vers le financement des infrastructures génératrices d'externalités positives, des investissements productifs, etc. La « tuyauterie » évoque la question des véhicules financiers adaptés mais aussi la politique fiscale de l'épargne.

La crise mondiale, accentuée en Europe par la crise de la zone euro, a engendré une certaine fragmentation financière. Les mouvements internationaux de capitaux ont reculé, mais il s'agit d'un mouvement cyclique de frilosité face aux risques, qui ne remet pas en cause le processus de globalisation financière.

Les États continuent à fixer les règles du jeu de la finance mondiale, malgré l'importance du *shadow banking* (encours de plus de 70 000 milliards de dollars fin 2013 selon le FSB). Le G20, le FSB, la Commission européenne opèrent un nécessaire processus de « re-régulation » de la banque et de la finance. Les fonds souverains étaient déjà très présents avant 2007. Les pressions croissantes sur les budgets publics dans nombre de pays receveurs de ces fonds n'ont fait qu'accroître le rôle de ces derniers. Il est intéressant de faire le point sur la multiplication de ces fonds (exemple de l'Afrique), l'évolution de leur politique d'investissement, les conséquences pour la *corporate governance* de leurs cibles (entreprises publiques ou privées, banques,...).

Mais les fonds souverains ne sont pas les seuls nouveaux investisseurs. Les fonds alternatifs (au sens large de la directive européenne AIFM, (qui a l'inconvénient de mettre dans la même boîte les *hedge funds* et les fonds de *private equity*) reprennent du poil de la bête après un passage difficile. Sans oublier les nouveaux visages de la finance-l'ISR, la finance islamique, la micro-finance, la finance participative,etc. qui certes se développent d'abord au plan national mais par capillarité deviennent des composantes de la finance mondiale.

Derrière la dynamique des balances des paiements et des flux internationaux de capitaux, derrière le dépassement du clivage trop simple entre investissements directs étrangers et investissements de portefeuille, se profilent de nouveaux équilibres géopolitiques. L'Europe semble sur la défensive sur ces sujets, alors même que l'excédent courant devenu significatif de la zone euro signifie qu'elle exporte et investit une partie de son épargne dans le reste du monde. Il faut voir dans cette « timidité » européenne la conjugaison de multiples facteurs : mauvaises performances économiques et sociales, carences dans le système de gouvernance, manque de soutien des opinions publiques, etc. Les États-Unis sont tout sauf timides. Ils s'appuient sur la prédominance du dollar pour imposer l'extraterritorialité de leurs règles comme on l'a constaté à de multiples occasions (de la loi Sarbanes-Oxley... aux sanctions en cours contre BNP Paribas).

La crise des pays émergents depuis 2013 a fait éclater la notion de BRICS : les investisseurs n'achètent ou ne vendent plus en bloc les grands émergents ; l'hétérogénéité entre ces pays les oblige à ne pas traiter en bloc ces pays, mais à mieux distinguer les particularités de la Chine, de l'Inde, du Brésil,etc. dans des stratégies de « country picking ». La crise mondiale a renforcé l'attrait en faveur des « nouveaux émergents » (exemple du Vietnam), attractifs par le bas niveau des

salaires mais aussi par la qualité de la main-d'œuvre et leur rattrapage technologique. La problématique de la compétitivité et de l'attractivité prend une dimension régionale et urbaine croissante : en créant il y a quelques années son Conseil de Compétitivité composé des CEO d'entreprises et de banques multinationales non chinoises, le Maire de Shanghai a anticipé avant beaucoup d'autres la dimension urbaine de l'innovation, de la créativité économique mais aussi culturelle.

Dans cette nouvelle géographie des investisseurs et des investissements, l'Afrique, aujourd'hui sous-représentée au G20 et au Conseil de Stabilité Financière, est l'objet de toutes les attentions. Parce que sa population va doubler d'ici 2050, parce qu'elle a montré beaucoup de résilience face à la crise mondiale, parce que sa croissance devrait en moyenne rester comprise entre 5 et 6% par an, elle vit une concurrence féroce entre la Chine, les États-Unis, les anciennes puissances coloniales européennes, et les nouvelles puissances africaines. Les investissements Sud-Sud progressent, et les fonds souverains y tiennent une grande part. Un pays comme le Maroc devient une porte d'entrée vers l'Afrique subsaharienne dans nombre de secteurs (y compris la banque et la finance). Alors que le Maroc regarde de plus en plus vers son Sud sans remettre en question son ancrage au Nord vers l'Union européenne, l'Afrique du Sud, malgré ses difficultés économiques présentes, regarde vers son Nord, l'Afrique Subsaharienne. L'investissement, quelles que soient sa forme et ses modalités, est le moteur des nouvelles alliances, de la nouvelle gouvernance et des nouveaux rapports de force.

Je ne doute pas de la capacité du système financier d'inventer les financements innovants requis, ni ne sous-estime la tendance des investisseurs de compléter les critères de rentabilité usuels (*return on equity*,...) par des critères extra financiers comme la lutte contre le changement climatique, la qualité de la *corporate governance* ou le respect de normes sociales. En revanche, étant données la prégnance de la crise, la multiplicité des risques et la forte préférence pour le présent, il faudra du temps pour accroître sensiblement la part de l'épargne privée qui acceptera de s'investir dans des projets à long terme et à rentabilité lointaine.