

THE VICES AND VIRTUES OF FDI

The explosive growth in foreign direct investment flows over the past decade is an integral part of a broader movement of private capital into the emerging sphere. The attractiveness to foreign investors of what are considered risky countries is not unprecedented in economic history, as similar capital flows occurred in the period before World War I. Historically, the importance of FDI flows appears inseparable from the degree of international financial liberalization and host countries' openness to trade. FDI flows seem to flourish mainly in periods of monetary stability, when the notion of risk is somewhat attenuated.

Over the past ten years, private capital flows into the emerging sphere have coincided with a phase of greater global financial integration. FDI has been a privileged channel for private capital movements into the emerging countries. Its relative weight has increased continuously, making FDI a major source of financing for the developing countries.

FDI has too often been presented as a painless way of financing current-account deficits because, unlike debt-generating inflows (bank loans or bonds), it does not impose a contractual repayment obligation. But is not "free" and may even be considered a costly element in host countries' foreign-currency liabilities, among other things, because equity capital typically earns a higher return than debt. Such costs should be measured against the expected benefits of FDI, notably its generally recognized role as a catalyst for development.

The cost-benefit tradeoff raises an issue that is hard to quantify, but which could lead to a significant reassessment of the risk associated with the accumulation of foreign-currency liabilities.

Isabelle JOB
+33 1 43 23 69 32
isabelle.job@credit-agricole-sa.fr

VICES ET VERTUS DES IDE

L'explosion des flux d'investissements directs étrangers au cours de la dernière décennie fait partie intégrante d'un mouvement plus vaste d'orientation de capitaux privés vers la sphère émergente. Un tel engouement des investisseurs étrangers pour les pays jugés à risque n'est pas un phénomène singulier au cours de l'histoire économique puisque de tels mouvements de capitaux ont également été observés au cours de la période d'avant-guerre. Historiquement, l'importance des flux d'IDE apparaît indissociable de l'évolution du degré de libéralisation financière au niveau international et de celui d'ouverture commerciale des pays récipiendaires. De surcroît, les flux d'IDE semblent surtout s'épanouir lors des périodes de stabilité monétaire, lorsque la notion de risque perd quelque peu de sa substance.

Ainsi, ces dix dernières années, l'afflux de capitaux privés en direction de la sphère émergente a bien coïncidé avec une phase croissante d'intégration financière au niveau mondial. Les IDE ont été des vecteurs privilégiés de ces exportations de capitaux privés vers les pays émergents. Leur importance relative n'a cessé de grandir au fil du temps faisant de cette forme d'investissement une source majeure de financement pour les pays en développement.

Ces capitaux ont trop souvent été présentés comme un mode de financement indolore des déficits courants dans la mesure où ils ne génèrent pas une obligation contractuelle de remboursement, comme cela est le cas pour les flux générateurs de dette (bancaire ou obligataire). Néanmoins, les IDE ne sont pas gratuits et peuvent même être considérés comme un élément coûteux du passif en devises des pays réceptacles, les fonds propres étant en moyenne mieux rémunérés que la dette. Si ces coûts ne doivent pas être occultés, ils doivent également être mesurés à l'aune des avantages attendus de ce type d'investissement qui, selon certains, peut jouer un rôle de catalyseur de développement.

De cette balance « coût-avantage » naît une problématique sans doute difficilement quantifiable mais qui pourrait conduire à une réappréciation sensible du risque associé à l'accumulation d'un passif en devises sous forme d'IDE.

Isabelle JOB
(33-1) 43 23 69 32
isabelle.job@credit-agricole-sa.fr