

**Zeitschrift:** Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales  
**Herausgeber:** Société d'Etudes Economiques et Sociales  
**Band:** 31 (1973)  
**Heft:** 1

**Artikel:** Les entreprises multinationales ont-elles des effets perturbateurs sur le système monétaire international?  
**Autor:** Hay, Alexandre  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-137054>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 15.01.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# Les entreprises multinationales ont-elles des effets perturbateurs sur le système monétaire international ?

Alexandre Hay

vice-président de la Direction générale  
de la Banque Nationale Suisse, Berne

Pour le spécialiste, l'entreprise multinationale répond à des critères qui permettent de la distinguer, par exemple, des entreprises internationale, transnationale et supranationale<sup>1</sup>. Comme ces distinctions intéressent surtout l'économiste d'entreprise et le juriste, je n'en tiendrai pas compte dans cet article, désignant comme entreprise multinationale toute entreprise qui a effectué pour son propre compte des investissements directs dans plusieurs pays, quel que soit le degré d'intégration des filiales et le niveau auquel s'effectue cette intégration. On remarquera cependant que les raisonnements tenus s'appliquent en général à des entreprises dont les filiales sont assez fortement intégrées.

Les entreprises multinationales ont fort mauvaise presse dans certains milieux. Avant d'examiner les effets négatifs qu'elles peuvent avoir éventuellement sur le système monétaire international, il me paraît donc bon de souligner leur rôle positif: elles contribuent à une meilleure allocation des facteurs de production. Elles favorisent en effet les transferts de ressources financières, de technologie et de cadres. Elles peuvent aussi faciliter une meilleure occupation de la main-d'œuvre. Si cette mobilité des facteurs de production entraîne parfois des abus, il est indéniable qu'elle a permis une forte croissance de l'économie internationale depuis la dernière guerre.

Certains écrits consacrés à l'entreprise multinationale envisagent les effets *généraux* de celle-ci sur l'économie publique ou sur une de ses principales composantes. Ce bref article ne saurait évidemment nourrir une telle prétention. Je me contenterai d'évoquer ceux des effets monétaires qui sont d'une actualité immédiate et qui, à ce titre, préoccupent particulièrement les dirigeants des banques centrales.

## Les investissements directs des Etats-Unis à l'étranger

Depuis quelques années, le système monétaire international est gravement perturbé. Les fonds considérables accumulés sur l'euro-marché peuvent passer subitement d'un pays à l'autre et y propager l'inflation. Les déficits de la balance américaine des paiements ont stimulé considérablement cette accumulation de fonds. On a émis l'hypothèse que les investissements directs effectués à l'étranger par les entreprises multinationales américaines auraient joué un rôle décisif dans la détérioration de cette balance des paiements. Qu'en est-il ?

L'établissement par les entreprises multinationales américaines de filiales à l'étranger peut produire les trois effets principaux suivants sur la balance américaine des paiements:

---

<sup>1</sup> cf. RICHARD D. ROBINSON, *International Business Policy*, New York, 1964.

a) *exportation de capitaux pour l'investissement direct*; la valeur comptable des investissements directs américains à l'étranger a passé de 32 milliards de dollars en 1961 à 78 milliards en 1970 et a excédé sans doute 90 milliards à la fin de 1972. Les investissements directs annuels des Etats-Unis à l'étranger, qui s'inscrivaient au passif de la balance américaine des paiements pour un montant de 1,6 milliard de dollars en 1961, sont estimés grosso modo à plus de 4 milliards de dollars pour chacune des années 1970 et 1971, déduction faite des montants empruntés à l'étranger pour les investissements. Sans doute ces investissements seraient-ils encore beaucoup plus élevés si le gouvernement américain n'avait pas pris, surtout depuis 1968, des mesures pour les freiner. Il faut cependant noter que l'administration Nixon a tempéré progressivement ces dispositions;

b) *transferts des revenus des filiales*; les recettes fournies à la balance américaine des paiements sous forme de revenus des investissements directs à l'étranger sont considérables. Alors qu'elles se chiffraient à 3,4 milliards de dollars en 1961, elles ont atteint 9,5 milliards en 1971. Ces montants seraient encore nettement supérieurs (d'environ un tiers, semble-t-il, pour les entreprises de l'industrie) si les entreprises multinationales ne réinvestissaient pas à l'étranger une partie notable des revenus de leurs filiales. Il convient de ne pas comparer sans autre ces revenus avec les montants des investissements annuels, puisqu'il y a un décalage dans le temps entre ces deux éléments;

c) *diminution des exportations américaines en raison de la production des filiales*; il s'agit là sans doute du point crucial. On note que la balance commerciale, qui constituait traditionnellement le point fort de la balance des paiements américaine, et dont l'excédent atteignait 6,8 milliards de dollars en 1964, s'est graduellement affaiblie pour se solder en 1971 par un déficit de 2,7 milliards, et que la même tendance a subsisté en 1972. Maints économistes ont alors émis l'hypothèse que la faiblesse de l'accroissement des exportations par rapport à l'accroissement des importations provenait du fait que les filiales à l'étranger des entreprises multinationales américaines livraient à l'économie de leur pays d'accueil et à celle des pays tiers des marchandises que des entreprises installées aux Etats-Unis auraient exportées <sup>1</sup> si ces filiales n'avaient pas existé. On a dit que, de par leur chiffre d'affaires, ces filiales étaient devenues la troisième puissance économique du monde, après les Etats-Unis et l'Union soviétique.

Pour juger des effets de la production des filiales établies à l'étranger sur les exportations américaines, il faut considérer, pour un marché étranger et pour un produit déterminés, les deux hypothèses suivantes:

1. Les entreprises établies aux Etats-Unis ne sont pas en mesure de lutter à armes égales contre les entreprises du pays envisagé ou contre les entreprises des pays tiers. Cette impossibilité se manifeste, par exemple, lorsque les coûts de production des entreprises établies aux Etats-Unis sont plus élevés que ceux de leurs concurrentes étrangères et que l'élasticité de la demande par rapport au prix du produit est très grande. Cette inégalité des coûts provient surtout des charges salariales, des frais de transport et des impôts. Un autre handicap pour les entreprises établies hors du marché en question concerne surtout les commandes de l'Etat: il s'agit des soumissions auxquelles ne peuvent participer que les entreprises du pays ou du bloc de pays constituant le marché.

---

<sup>1</sup> Pour les importations, voir le raisonnement analogue de la page 47.

Quand les conditions de concurrence sont ainsi inégales, les entreprises établies aux Etats-Unis cherchent, en s'implantant à l'étranger, à sauvegarder leur position concurrentielle sur le marché extérieur. Si elles n'y installaient pas de filiales, les livraisons de marchandises ne seraient pas effectuées par les maisons-mères ou par d'autres entreprises établies aux Etats-Unis, mais seraient réalisées par des entreprises locales ou par des entreprises établies dans des pays tiers.

Dans cette première hypothèse, les exportations américaines diminuent, puisqu'elles sont remplacées par la production des filiales établies à l'étranger. Cependant, cette diminution provient, en dernière analyse, non de l'implantation des filiales, mais de l'inégalité dans les conditions de concurrence.

2. Les entreprises établies aux Etats-Unis n'ont pas de difficultés à imposer leur produit sur le marché étranger. Elles peuvent aussi bien le vendre en l'exportant qu'en implantant une filiale, malgré la différence éventuelle des coûts. Si elles choisissent cependant la solution de la filiale, c'est uniquement parce que la diminution des coûts leur permettra de maximiser leurs bénéfices.

Ce n'est que dans cette seconde hypothèse que l'on peut imputer la diminution des exportations américaines à l'implantation des filiales à l'étranger.

Il est évidemment très malaisé de déterminer dans quelle mesure chacune des hypothèses correspond à la réalité. Aussi ne doit-on guère s'étonner que les travaux économétriques entrepris à ce sujet n'aient guère donné de résultats concluants jusqu'à maintenant.

Malgré leur importance primordiale, l'exportation de capitaux sous forme d'investissements directs à l'étranger, le rapatriement des revenus résultant de ces investissements et la diminution des exportations de marchandises à la suite de ces investissements ne sont pas les seuls effets des entreprises multinationales américaines sur la balance des paiements de leur pays. Il faut aussi mentionner l'importation de marchandises produites par les filiales étrangères. Cet effet présente de fortes analogies avec le précédent. Il arrive en effet qu'une entreprise américaine plante une filiale à l'étranger, où les coûts de production sont plus bas qu'aux Etats-Unis, et que la destination des produits de cette filiale soit non seulement le pays d'établissement et les pays tiers, mais aussi les Etats-Unis. Cependant, la balance américaine des paiements n'en sera affectée que dans la mesure où l'entreprise multinationale n'a pas simplement défendu un marché menacé par les entreprises étrangères, mais où elle a uniquement maximisé ses profits en produisant à l'étranger ce qu'elle aurait fort bien pu produire aux Etats-Unis sans nuire à sa position concurrentielle.

Comme dernier effet, il y a lieu de signaler les exportations que font les entreprises américaines pour équiper leurs filiales à l'étranger. Cet effet ne doit cependant pas être surestimé, car l'industrie américaine équiperait peut-être de toutes façons ces entreprises étrangères, qu'elles soient filiales d'entreprises américaines ou qu'elles ne le soient pas. Par ailleurs, les chiffres disponibles sont relativement bas. D'une enquête que l'Office of Business Economics du département américain du commerce a consacrée aux filiales d'entreprises multinationales américaines en 1965, il ressort que, sur 7500 millions de dollars dépensés par ces filiales cette année-là pour leur implantation et leur équipement, 356 millions, soit moins de 5 %, avaient consisté en achats aux Etats-Unis.

Enfin, il ne faut pas omettre les filiales que des entreprises multinationales étrangères ont implantées aux Etats-Unis. S'il convient de les mentionner, on ne doit cependant pas se dissi-

muler que leur importance, et donc leur effet sur la balance américaine des paiements, est notablement inférieure à celle des filiales d'entreprises américaines établies à l'étranger. En 1970, la valeur comptable des premières se chiffrait à 13,2 milliards de dollars, celle des secondes, à 78,1 milliards. En 1971, alors que le poste investissements directs à l'étranger de la balance américaine des paiements provoquait une sortie nette de capitaux atteignant 4,8 milliards de dollars, le poste investissements directs aux Etats-Unis avait un solde pratiquement nul. Les autres effets directs des filiales étrangères établies aux Etats-Unis étaient sans doute aussi beaucoup moins importants que ceux des filiales américaines établies à l'étranger.

Il faut encore mentionner les effets indirects des entreprises multinationales sur la balance des paiements. Ces effets indirects résultent du fait qu'une balance des paiements n'est pas un élément isolé, mais qu'elle s'intègre dans l'ensemble de la comptabilité nationale d'un pays. C'est dire qu'une modification de la balance des paiements se répercute sur le reste du produit national et que le changement de ce solde a, à son tour, des conséquences sur la balance des paiements. Ainsi, les investissements directs à l'étranger des sociétés multinationales américaines constituent, en principe, un facteur négatif pour la balance américaine des paiements <sup>1</sup>. Cependant, ces investissements entraînent une distribution de revenus dans le pays d'accueil (salaires, paiements de commandes à l'industrie, etc.) qui accroît la consommation, entre autres de produits importés des Etats-Unis. Pour la balance américaine, ce facteur positif peut compenser partiellement le facteur négatif susmentionné. Il est évident que les effets indirects sont encore moins aisément quantifiables que les effets directs.

En conclusion, il convient de souligner combien il est difficile d'apprécier les effets des entreprises multinationales sur la balance américaine des paiements. Nous avons relevé surtout combien les effets sur le commerce extérieur sont difficiles à mesurer, tant que l'on ne sait pas si les opérations des filiales doivent permettre surtout de garder la maîtrise d'un marché ou, uniquement, de maximiser directement les profits. Par ailleurs, nous avons vu qu'on ne peut comparer sans autre les exportations de capitaux et les rapatriements de revenus provoqués par les filiales, en raison du décalage dans le temps entre investissement et revenu de cet investissement, et nous avons constaté que les effets indirects des investissements à l'étranger ne sont guère quantifiables.

Actuellement, dire que le développement des entreprises multinationales américaines accentue la tendance au déficit de la balance américaine des paiements revient simplement à émettre une hypothèse que la statistique n'est en mesure ni de confirmer, ni d'infirmer. Cependant, cette hypothèse est plausible. Il est vraisemblable que l'avance technologique des Etats-Unis, cause principale de leurs bons résultats commerciaux antérieurs, a été contrebalancée dans la seconde moitié des années soixante par la hausse des coûts dans ce pays. Cette hausse a sans doute, de façon directe, freiné les exportations et stimulé les importations. En outre, il n'y a pas de raison d'exclure un effet indirect, par l'intermédiaire de l'implantation à l'étranger d'entreprises multinationales américaines.

Adopter l'hypothèse qu'une partie du déficit commercial s'est réalisée par l'intermédiaire des entreprises multinationales revient, en définitive, à porter un jugement de valeur non sur ces entreprises, mais sur l'évolution de l'inflation aux Etats-Unis. Il est en effet probable que, si cette évolution était positive et que le taux d'inflation aux Etats-Unis descendait, pour une

---

<sup>1</sup> On n'envisage ici que l'exportation de capitaux pour les investissements, et non les autres effets directs examinés ci-dessus.



assez longue période, au-dessous de celui des partenaires commerciaux de ce pays, la tendance des entreprises américaines à s'installer à l'étranger s'affaiblirait, et celle des entreprises étrangères à s'implanter aux Etats-Unis s'accroîtrait.

## **Les mouvements subits de capitaux**

Sur le plan monétaire et financier, il est frappant de voir comment les entreprises multinationales peuvent échapper souvent, en raison de leurs ramifications dans différents pays, aux mesures prises par un Etat. Grâce à leur extrême mobilité, elles peuvent alors réaliser leurs opérations dans un autre Etat ou, très souvent, sur le marché international. En effet, l'internationalisation de l'économie ne se limite pas à l'industrie. On assiste à un processus analogue sur le plan monétaire et financier. Cette évolution s'est accélérée depuis 1959, année où les principales monnaies sont redevenues convertibles.

L'aspect le plus frappant de cette internationalisation est l'euro-marché. Les quelque septante milliards de dollars que draine le marché des euro-devises circulent avec une vitesse considérable et des montants importants peuvent passer subitement d'un pays à l'autre. Quant au marché des euro-obligations, dont le développement se poursuit <sup>1</sup>, les modifications de sa structure par monnaies, en fonction de la conjoncture internationale, sont frappantes.

Sur le plan financier, on assiste également à une internationalisation des entreprises. De plus en plus, les entreprises industrielles établissent des holdings ou des sociétés financières à l'étranger, entre autres pour y profiter de meilleures conditions fiscales et y accéder plus facilement au marché des capitaux. Les banques ont aussi tendance à implanter des filiales ou des succursales à l'étranger. C'est ainsi que les banques américaines à l'étranger ont plus que triplé entre 1964 et 1968. Il faut sans doute attribuer ce phénomène à deux causes: la volonté de suivre la clientèle, soit les entreprises multinationales de l'industrie, qui s'installent à l'étranger, ainsi que le désir de drainer les fonds de l'euro-marché. Dans une mesure qui semble un peu moins forte, les banques des autres pays s'établissent aussi à l'étranger. En outre, l'euro-marché provoque la naissance de syndicats internationaux pour le placement des emprunts, et l'association de banques de différents pays. Enfin, des centrales bancaires internationales apparaissent et facilitent le fonctionnement du marché secondaire des euro-obligations.

Si elle contribue à une allocation optimale des ressources, l'internationalisation du secteur monétaire et financier peut entraver les politiques conjoncturelles nationales. Une illustration frappante de ce phénomène nous est fournie par la baisse marquée des taux d'intérêt qui s'est produite aux Etats-Unis au milieu de 1970. Cette baisse a entraîné un processus analogue sur l'euro-marché. La politique économique des autorités européennes, qui devaient faire face à une forte inflation, est alors devenue très difficile à mener pour les Etats désireux de ne pas prendre de mesures dirigistes: soit ces autorités laissaient les taux de leurs marchés monétaires nationaux dépasser ceux de l'euro-marché, ou l'écart entre les deux séries de taux se réduire, ce qui, dans les deux cas, pouvait provoquer des afflux de fonds inflationnistes dans leur pays, soit elles s'opposaient à ces mouvements de fonds en menant une politique destinée à abaisser le niveau des taux d'intérêt sur leur marché national, ce qui risquait de stimuler la demande d'investissements et, partant, l'inflation.

---

<sup>1</sup> Les émissions ont dépassé vraisemblablement 5 milliards de dollars en 1972.

Si les différences entre les taux d'intérêt jouent un rôle majeur dans les mouvements internationaux de capitaux, l'attrait plus ou moins fort des monnaies dans lesquelles sont libellées ces capitaux revêt également une très grande importance à cet égard; les dernières crises monétaires ne nous l'ont que trop bien montré.

Il est évident que l'action des entreprises industrielles multinationales peut contribuer fortement à ces brusques mouvements de capitaux. Les responsables de la trésorerie de ces sociétés gèrent des capitaux considérables et, en partie, très facilement mobilisables. Dans leurs placements, ils doivent s'inspirer de principes de sécurité et de rendement qui peuvent les amener à effectuer des mouvements subits et importants sur l'euro-marché. Il faut cependant relever que ces mouvements sont le fait non des seules entreprises multinationales, mais de tous les grands détenteurs de capitaux. Il se trouve simplement que les sociétés puissantes sur le plan financier ont souvent un caractère multinational.

Les décalages dans le temps (leads and lags) que, en prévision d'une réévaluation ou d'une dévaluation, les entreprises opèrent dans leurs règlements commerciaux internationaux peuvent accroître considérablement les mouvements de fonds internationaux et, partant, perturber les économies nationales. Un expert ne déclarait-il pas récemment qu'une modification d'un jour dans les délais de paiement des grandes sociétés de son pays pouvait contre-balancer, pour les réserves monétaires de ce pays, les effets d'une année de contrôle des changes ? On a reproché aux entreprises multinationales de jouer un rôle important dans ces décalages. Cependant, il est évident que plus les diverses filiales sont intégrées dans l'ensemble de l'entreprise, moins les règlements différés ou anticipés n'ont de sens. En effet, ce qu'un élément de l'entreprise gagnerait dans un règlement anticipé ou différé, l'autre le perdrait, et l'opération serait nulle pour l'ensemble de l'entreprise. A l'intérieur de l'entreprise, ces décalages ne peuvent donc se réaliser que si les filiales jouissent d'une autonomie particulièrement large. En revanche, ces opérations conservent toujours leur raison d'être lorsqu'elles s'effectuent avec des sociétés étrangères à l'entreprise multinationale. Toutefois, n'importe quelle société se livrant à des opérations commerciales avec l'étranger peut réaliser des décalages dans ses paiements. Dans ce cas comme dans celui que nous avons évoqué au paragraphe précédent, l'effet perturbateur provient surtout de la taille de l'entreprise, qui donne de plus grandes dimensions aux opérations. Il s'agit là d'un autre procès, qu'il n'y a pas lieu d'instruire ici.

Afin que l'on puisse s'opposer aux effets perturbateurs que peut provoquer l'internationalisation des mouvements de capitaux, les experts internationaux ont proposé divers systèmes, en général très difficiles à appliquer. En ce qui concerne les entreprises multinationales, ils ont envisagé, par exemple, de réglementer la composition en devises de leur trésorerie. Par ailleurs, ils ont envisagé le contrôle des règlements anticipés ou différés, tout en relevant que cela nécessitait une réglementation des opérations commerciales elles-mêmes.

En fait, il faut craindre qu'après une ère d'internationalisation poussée des échanges, on traverse une période de restrictions et de contrôles. Si ce processus devait s'accentuer et se prolonger, il en résulterait finalement des conséquences fort dommageables pour l'économie mondiale.

Comme il ne saurait non plus être question de tolérer les effets inflationnistes des mouvements de capitaux internationaux, il convient d'adopter une autre solution. Je la vois, pour ma part, dans une meilleure coordination des politiques conjoncturelles des différents Etats. Il est évident que, si ceux-ci parvenaient à mieux déterminer leurs objectifs respectifs

de croissance économique, d'utilisation des facteurs de production et de lutte contre l'inflation, et qu'ils réussissent à les adapter en une certaine mesure à ceux de leurs partenaires, les mouvements de capitaux internationaux perdraient le caractère perturbateur qu'ils ont souvent dans la situation actuelle. Cependant, lorsqu'on voit les difficultés que la détermination de tels objectifs représente à l'intérieur d'un seul pays, on ne peut s'empêcher d'envisager avec un certain scepticisme les résultats que l'on pourrait atteindre sur le plan international.

Cette concordance des objectifs ne pourra se réaliser que si chacun tient mieux compte de l'intérêt général. Sur le marché des changes, cela implique que les grandes entreprises — qu'elles soient multinationales ou qu'elles ne le soient pas — aient pour motifs premiers le développement du commerce et la sécurité des placements, et qu'elles s'abstiennent de faire des transactions de pure spéculation. Cette discipline générale peut seule éviter une ère de restrictions et de contrôles.



