

1. [Accueil](#)
2. Entity Print

Document de travail

[Relations internationales](#)[Entreprises](#)

+ 1 -

Investissements transfrontaliers et incertitude : évidence au niveau des firmes

29 Avril 2020

Document de travail n°766. Ce papier examine l'impact de l'incertitude sur les investissements transfrontaliers. Nous construisons une base de données sur les investissements directs étrangers sortants au niveau des firmes entre 2000 et 2015. Nous créons ensuite une mesure de l'incertitude variant en fonction du temps et des pays, basée sur la dispersion des rendements idiosyncrasiques des investissements. Une hausse de l'incertitude retarde les flux transfrontaliers vers le pays concerné. Pourtant, cet effet moyen cache une forte hétérogénéité. Les entreprises dont les performances ex-ante sont faibles réduisent durablement leurs investissements à l'étranger. En parallèle, les entreprises plus performantes augmentent leurs investissements après le choc initial. Nous interprétons ces résultats comme la preuve d'un effet assainissant des chocs d'incertitude parmi les firmes multinationales en présence de frictions financières.

Les investisseurs étrangers craignent l'incertitude. Cette affirmation répandue est souvent évoquée dans les médias et les cercles politiques en période de crises comme dans le contexte actuel de Brexit et des guerres commerciales. Dans ce document, nous construisons une mesure de l'incertitude basée sur les rendements des investissements directs étrangers (IDE) des entreprises multinationales françaises (EMN ou entreprises ci-après) pour documenter la manière dont les IDE réagissent à une augmentation de l'incertitude dans le pays d'accueil. Un résultat clef est la grande hétérogénéité de l'effet de l'incertitude sur la décision d'effectuer des IDE. L'effet moyen légèrement négatif et de courte durée cache un fort effet négatif et persistant pour les EMN peu performantes, qui s'avère positif pour les entreprises plus performantes. Par conséquent, outre ses effets modérés en moyenne, l'incertitude apparaît comme un facteur clef de la réallocation des IDE entre les EMN.

Le point de départ du document consiste à construire une mesure de l'incertitude basée sur de micro données pour les rendements d'IDE. Alors que les études sur l'impact de l'incertitude sur les IDE dans la littérature s'appuient sur des mesures globales de l'incertitude comme le cycle électoral, la volatilité des marchés boursiers ou l'incertitude des taux de change, nous étudions ici une mesure spécifique aux IDE. Pour obtenir une mesure exogène de l'incertitude, nous considérons la dispersion des rendements non prévus d'IDE (Anderson et al. (2009), Boutchkova et al. (2012), Bloom (2014) et Bloom et al. (2018)). Plus précisément, notre mesure est l'écart-type de la composante des rendements d'IDE qui est inexpliquée par sa valeur retardée, les indices agrégés des rendements d'IDE mondiaux et nationaux, et un ensemble d'effets fixes.

L'incertitude la plus élevée est observée en 2008 en Thaïlande, année marquée par une très grave crise politique dans ce pays. On observe également des valeurs élevées pendant la Grande crise financière pour

plusieurs pays émergents (Afrique du Sud, Inde et Roumanie) et lors des crises financières de 2001 en Argentine et en Turquie, ainsi qu'en Russie (en 2002 et 2006, année de fortes tensions avec l'Ukraine et de sanctions internationales). Notre mesure est donc un indicateur synthétique des différentes dimensions de l'incertitude (économique, politique et financière).

Nous estimons ensuite comment les IDE réagissent à l'incertitude en régressant les flux individuels sortant des EMN françaises sur notre mesure d'incertitude. Nous complétons nos résultats avec la méthode de projection locale de Jordà (2005) pour évaluer la persistance de l'effet négatif de l'incertitude sur les IDE. Suite à une augmentation de l'incertitude d'un intervalle interquartile, les multinationales françaises diminuent le taux de leurs investissements directs dans le pays affecté de 0,904 points de pourcentage. En utilisant l'analyse d'échantillons fractionnés, nous montrons que ce chiffre cache une forte hétérogénéité. Les sociétés mères dont les performances ex-ante sont faibles supportent le plus gros des pertes dues à l'incertitude et ne connaissent pas de reprise les années suivantes, contrairement aux sociétés mères dont les performances ex-ante sont élevées. En effet, la baisse de 0,904 point de pourcentage en moyenne est associée à un écart de 5,98 points de pourcentage trois ans après entre les sociétés mères ayant les performances ex-ante les plus élevées et les plus faibles. Plus précisément, l'augmentation de l'incertitude a un effet positif sur les sociétés mères les plus performantes (+2,60 pp) tandis que les entreprises les moins performantes connaissent une forte chute de ses IDE (-3,38 pp). L'effet moyen, faible et de courte durée, cache ainsi des effets hétérogènes significatifs et persistants de l'incertitude sur les flux d'IDE.

Nos résultats contribuent à la large littérature sur la relation entre les IDE et l'incertitude, confirmant l'importance de l'effet de l'incertitude non seulement sur le niveau agrégé des flux d'IDE mais aussi sur la composition des EMN à l'origine de ces flux. Nos résultats contribuent également à la littérature sur les effets hétérogènes des chocs d'incertitude. Notre contribution consiste à étendre l'ensemble des résultats qui mettent en évidence l'importance de l'hétérogénéité dans les flux commerciaux aux flux d'IDE ; et à identifier le rôle des rendements comme une source clé de réponses hétérogènes des EMN à l'incertitude. Enfin, il convient de souligner que l'hétérogénéité concerne le signe de l'impact et pas seulement son ampleur : l'impact de l'incertitude est positif pour les entreprises très performantes. Cet effet a également été identifié dans la littérature, principalement en montrant que les délais d'investissement dans certains secteurs spécifiques - tels que la R&D, le pétrole et le gaz ou les mines - inversent le résultat standard sur les effets négatifs de l'incertitude sur l'investissement. Les IDE peuvent donc partager certaines caractéristiques avec ces types d'investissements, ce qui expliquerait pourquoi ils réagissent positivement avec l'incertitude pour les entreprises les plus performantes de notre échantillon.

[Affiliate outcome path following an interquartile shift in the distribution.jpg](#)

Télécharger l'intégralité de la publication

[Document de travail n°766. Investissements transfrontaliers et incerti... \(PDF - 3 Mo\)](#)