UNIVERSITÉ DU BURUNDI
GRENIER DU SAVOIR DU BURUNDI
Dépôt institutionnel officiel
https://repository.ub.edu.bi

Rendement, mouvements internationaux des capitaux et croissance économique en Afrique

MANIRATUNGA, Anicet; Sous la direction du : Pr. NIMUBONA Frédéric

2024-01
UB, FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET DE GESTION
https://repository.ub.edu.bi/handle/123456789/1019

Document téléchargé depuis le **Grenier du Savoir du Burundi** — https://repository.ub.edu.bi

UNIVERSITE DU BURUNDI

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET DE GESTION

MASTER EN ANALYSE ECONOMIQUE ET DEVELOPPEMENT

==========

RENDEMENT, MOUVEMENTS INTERNATIONAUX DES CAPITAUX ET CROISSANCE ECONOMIQUE EN AFRIQUE

Par :

MANIRATUNGA Anicet

Mémoire

présenté et soutenu publiquement en vue d'obtention du Diplôme de Master en Analyse Economique et Développement

Option : Analyse Economique

Sous la direction du :

Pr. NIMUBONA Frédéric

Bujumbura, Janvier 2024

MEMBRES DU JURY

Président : Pr. Arcade NDORICIMPA

Directeur : Pr. Frédéric NIMUBONA

Secrétaire : Dr. Théogène NSENGIYUMVA

DEDICACE

A mon épouse ;

A mon enfant ;

A la famille de NSABIMANA Ezéchiel ;

Mes frères et mes sœurs ;

Mes amis.

MANIRATUNGA Anicet

REMERCIEMENTS

Je tiens à exprimer ici mes plus sincères remerciements à mon directeur de mémoire, Monsieur le Professeur NIMUBONA Frédéric, pour la confiance qu'il m'a accordée, je lui suis très reconnaissant de ses conseils avisés, de sa disponibilité et de son aide précieuse. Travailler sous sa direction était une expérience scientifique et humaine enrichissante et formatrice.

Mes remerciements s'adressent aussi également aux membres du jury pour l'honneur qu'ils m'ont fait en acceptant de consacrer leurs précieux temps à la lecture critique de ce mémoire pour m'éclairer davantage par le biais de leurs remarques et critiques enrichissantes.

Enfin, je remercie vivement mon épouse Kanyamuneza Consolatte pour son encouragement et son soutien, Monsieur NSABIMANA Ezéchiel, Mme NDUWABIKE Variété, leur amour à mes côtés a été ma plus grande force, et mon refuge qu'elle trouve ici ma profonde gratitude. Merci aussi à mes amis et à tous les membres de ma famille.

RESUME

L'objectif de ce mémoire est d'analyser l'effet du rendement sur l'entrée des capitaux étrangers et d'examiner l'effet de ces capitaux sur la croissance économique des pays africains.

Pour arriver à notre objectif, nous avons différencié deux types de flux de capitaux: Les investissements directs étrangers, et les crédits bancaires. Pour ce faire et afin d'éviter le problème d'hétérogénéité, un échantillon de 32 pays africains a été retenu. Nous testons cette problématique durant la période de 1996-2020. L'outil économétrique utilisé se base sur les estimations basées sur la méthode des moments généralisés en panel dynamique, développée par Blundell et Bond (1998).

Les résultats obtenus au niveau de l'échantillon montrent que le taux de rendement du capital investi a un effet positif sur l'entrée des capitaux étrangers et que ces capitaux ont un effet positif sur la croissance économique des pays africains.

Mots clés: Investissement directs étrangers, crédits bancaires, rendement, et capitaux étrangers.

ABSTRACT

The aim of this dissertation is to analyze the effect of returns on the inflow of foreign capital and to examine the effect of this capital on the economic growth of African countries.

To achieve our objective, we have differentiated between two types of capital flows: foreign direct investment and bank credits. To this end, and to avoid the problem of heterogeneity, a sample of 32 African countries has been selected. We test this problem over the period 1996-2020. The econometric tool used is based on estimates using the dynamic panel generalized method of moments, developed by Blundell and Bond (1998).

The results obtained at the sample level show that the rate of return on invested capital has a positive effect on the inflow of foreign capital and that this capital has a positive effect on the economic growth of African countries.

Keywords: Foreign direct investment, bank credits, return, and foreign capital.

TABLE DES MATIERES

MEMBRES DU JURY ..... **i**
DEDICACE ..... **ii**
REMERCIEMENTS ..... **iii**
RESUME ..... **iv**
ABSTRACT ..... **v**
TABLE DES MATIERES ..... **vi**
LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES ..... **ix**
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS ..... **x**
AVANT-PROPOS ..... **xi**
INTRODUCTION GENERALE **1**
1. Intérêt du sujet 1
2. Contexte et problématique 2
3. Objectifs du travail 3
4. Hypothèses de travail 3
5. Méthodologie du travail 3
6. Annonce du plan 4
PREMIERE PARTIE: CADRE THEORIQUE DU RENDEMENT, MOUVEMENTS INTERNATIONAUX DES CAPITAUX ET CROISSANCE ECONOMIQUE **5**
CHAPITRE I: REVUE DE LA LITTERATURE SUR RENDEMENT, MOUVEMENTS INTERNATIONAUX **5**
Section 1. Rendement, mouvement des capitaux internationaux 5
I.1.1. Revue théorique et empirique sur rendement, mouvements des capitaux 5
I.1.2. Analyse du rendement de l'investisseur 10
Section 2: Les flux de capitaux étrangers 11
I.2.1. Les investissements directs étrangers 12
I.2.1.1. Les déterminants des IDE 14
I.2.1.2. Les formes des IDE 17
I.2.2. Le crédit bancaire international 19
I.2.2.1. Les déterminants du crédit bancaire international 20
I.2.2.2. Classification des crédits bancaires internationaux 21
Conclusion du premier chapitre 23

CHAPITRE II : L'HISTOIRE DU MOUVEMENT DES CAPITAUX ET LE DEVELOPPEMENT DES PAYS 24
Section 1: Impact des capitaux étrangers sur la croissance 24
II.1.1. Système financier et croissance 24
II.1.1.1. Epargne, accumulation du capital et croissance 25
II.1.1.2. Innovation technologique et croissance économique 27
II.1.2. Libéralisation des flux des capitaux étrangers 28
II.1.2.1. Echec de la libéralisation: Thaïlande et expériences similaires 28
II.1.2.2. Libéralisation contrôlée: Chine et expériences similaires 32
II.1.2.2.1. Libéralisation financière et croissance économique en Chine 32
II.1.2.3. L'expérience de l'Inde en matière de libéralisation des flux de capitaux 36
II.1.2.4. L'expérience de la Corée du sud et Taiwan 36
Section 2 : L'histoire du mouvement des capitaux internationaux 37
II.2.1. Au temps de l'internationalisation 37
II.2.2. Au temps des multinationales 39
II.2.3. Au temps de la globalisation et des chaînes de valeur 39
Conclusion du deuxième chapitre 44
DEUXIEME PARTIE: RENDEMENT, CAPITAUX ETRANGERS ET CROISSANCE 45
CHAPITRE III : RENDEMENT DES CAPITAUX ET ETUDE DE RELATION DE CES CAPITAUX SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE EN AFRIQUE 45
Section 1 : Rendement et capitaux étrangers en Afrique 45
III.1.1. Rendement des capitaux étrangers 45
III.1.2. Rendement et évolution récente des capitaux étrangers en Afrique 47
III.1.2.1. Aperçu global de l'évolution des flux de capitaux. 47
III.1.2.2. L'évolution des flux des capitaux par sous-région 50
Section 2: Capitaux étrangers et Croissance 55
III.2.1. Relation entre capitaux étrangers et croissance 56
III.2.2. Effets des capitaux étrangers sur les variables économique 59
III.2.2.1. Capitaux étrangers et croissance : Effet positifs 59
III.2.2.2. Capitaux étrangers et croissance : Effet négatifs 62
III.2.2.3. Les effets spécifiques des capitaux 63

Conclusion du troisième chapitre 65

CHAPITRE IV : ANALYSE ECONOMETRIQUE DU DETERMINANT DES CAPITAUX ETRANGERS ET L'IMPACT DE CES CAPITAUX ETRANGERS SUR LA CROISSANCE 66

Section 1 : Méthodologie de l'analyse 66

IV.1.1. spécification des modèles 66

IV.1.2. Données et échantillon de l'étude 68

IV.1.3. Méthode d'estimation 69

IV.1.4. Tests de spécification sur les données de panel 73

Section 2 : Présentation et interprétation économique des résultats 75

IV.2.1. Résultats des estimations pour le premier modèle 75

IV.2.1.1. Interprétation économique des résultats issus du premier modèle 76

IV.2.2. Résultats des estimations pour le deuxième modèle 77

IV.2.2.1. Interprétation économique des résultats issus du deuxième modèle 78

IV.2.2.1.1. Variable dépendante 78

IV.2.2.1.2. Variables indépendantes relatives aux flux de capitaux 79

IV.2.2.1.3. Variables de contrôles 80

Conclusion du quatrième chapitre 83

CONCLUSION GENERALE 84

BIBLIOGRAPHIE 87

ANNEXES 93

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

Graphiques

Graphique 1: Flux entrants et sortants d'IDE en Afrique 13
Graphique 2 : Crédit bancaire international en Afrique 19
Graphique 3: Evolution des taux de rendement du capital investi en Afrique 46
Graphique 4: Rendement et évolution des capitaux étrangers en Afrique 48
Graphique 5: Evolution des flux des capitaux en Afrique de l'Ouest 50
Graphique 6: Evolution des flux des capitaux en Afrique australe 52
Graphique 7: Evolution des flux des capitaux en Afrique centrale 53
Graphique 8: Evolution des flux des capitaux en Afrique de l'Est 54
Graphique 9 : Evolution des flux des capitaux en Afrique du nord 55
Graphique 10 : Relation entre la croissance du PIB et capitaux étranges en Afrique 56
Graphique 11 : Evolution des flux des capitaux et PIBH par sous-région 58
Graphique 12: La relation entre l'ouverture aux échanges et l'IDE 60
Graphique 13 : Evolution du CBI et du PIB en Afrique 62

Tableaux

Tableau 1 : Sources des données de toutes les variables 69
Tableau 2 : Résumé des signes attendus de toutes les variables 69
Tableau 3: Résultats des estimations par la méthode GMM en système 75
Tableau 4: Résultats des estimations par la méthode GMM en système 77

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

ALENA : Accord de libre-échange nord-américain

ANASE : Association des nations de l'Asie du Sud-Est

APEC : Coopération économique Asie-Pacifique

CEDEAO : Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest

CEIM : Centre d'études sur l'intégration et la mondialisation

CEMAC : Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale

CNUCED : Conférence des nations Unis pour le Commerce et le Développement

EAC : East African Community

FMI : Fond Monétaire International

FMN : Firmes multinationales

GMM : Méthodes des moments généralisées

IDE : Investissements directs étrangers

MCO : Moindres Carrées Ordinaires

OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Economique

ODD : Objectifs de développement durable

PGM : Première guerre mondiale

PIB : Produit intérieur brut

SGM : Seconde guerre mondiale

UEMOA : Union économique et monétaire ouest-africaine

WDI : World Development Indicators

ZFI : Zone franche industrielle

IR : Intégration régionale

AVANT-PROPOS

Le présent mémoire a été effectué dans le cadre de l'obtention d'un diplôme de Master en Analyse économique et Développement, option Analyse Economique. Ce travail porte sur « rendement, mouvements internationaux des capitaux et croissance économique en Afrique (1996-2020) ». Ce thème a été choisi afin d'analyser l'effet du rendement sur l'entrée des capitaux étrangers et d'examiner l'effet de ces capitaux sur la croissance économique des pays africains.

L'Afrique est aujourd'hui, un continent dont le capital est rare, le développement encore embryonnaire et les marchés en expansion. Le recours aux capitaux étrangers comme les investissements directs étrangers, et les crédits bancaires permet le financement des économies africaines. Ces types de capitaux se présentent comme une opportunité de financement des activités économiques.

Malgré les opportunités que portent les capitaux étrangers notamment la diffusion de technologie et l'apport des capitaux, les pays africains n'ont pas réussi à attirer les capitaux étrangers et ont connu une insuffisance des niveaux de développement et un retard au niveau de leur croissance. Il est donc nécessaire pour les gouvernements africains d'accorder aux investisseurs étrangers des avantages propres que n'ont pas ses concurrents locaux dans le pays d'accueil.

INTRODUCTION GENERALE

1. Intérêt du sujet

Les économistes se sont toujours intéressés à l'étude du lien entre le système financier et la croissance économique. De nombreux travaux s'accordent sur l'importance du rôle joué par le système financier dans la croissance économique. Beaucoup d'études ont trouvés que le système financier permet le développement des pays. Pour McKinnon 1973 et Shaw 1973, le système financier améliore la mobilisation des ressources ainsi que leur allocation et par conséquent la croissance économique.

Aujourd'hui, les pays africains se trouvent confrontés au problème du financement de leurs activités économique. Le recours aux capitaux étrangers comme les investissements directs étrangers, et les crédits bancaires peut permettre le financement des économies des pays africains. Ces types de capitaux se présentent comme une opportunité de financement des activités économiques des pays qui sont la plupart confrontés à une insuffisance de ressources intérieures, Ajayi S (2006).

Les capitaux internationaux se déplacent en suivant les rendements les plus élevés, en Afrique comme il y a un besoin de financement de son économie, les capitaux investis seraient plus rentable que dans les autres continents. Or, ces pays d'Afrique attirent très peu des capitaux étrangers. Selon le rapport de CNUCED sur l'investissement dans le monde en 2022, les flux d'IDE à destination de l'Afrique ont atteint 83 milliards de dollars, contre 39 milliards de dollars en 2020, dans les pays en développement d'Asie les IDE ont atteint à 619 milliards de dollars, les IDE à destination de l'Amérique latine et des Caraïbes ont atteint à 134 milliards de dollars en 2020. Les pays de l'Asie, d'Amérique latine et des Caraïbes ont réussi à attire des IDE plus que l'Afrique.

Nous avons trouvé utile d'aborder ce sujet «**rendement, mouvements internationaux des capitaux et croissance économique en Afrique**», afin d'éclairer aux responsables de continent africain comment les autres continents (continent américain et certains pays du continent asiatique) ont eu ses développements grâce aux capitaux étrangers.

Le présent travail de recherche est personnellement une occasion d'approfondir les connaissances sur les mouvements internationaux des capitaux. Ce travail, une fois terminé, il constitue une source d'information pour les autres chercheurs.

2. Contexte et problématique

Aujourd'hui l'Afrique a besoin d'un apport des capitaux étrangers pour pouvoir combler son déficit d'épargne et de devises et accélérer l'accumulation du capital ainsi que la croissance. Les capitaux étrangers en Afrique constituent des fonds additionnels mis à la disposition des économies de ces pays, ils favorisent l'accroissement des niveaux d'investissement et par conséquent de l'accroissement économique. Selon Mahjouba L (2011), le déplacement des capitaux étrangers vers les pays en développement est un moyen pour stimuler la croissance économique, il permet le transfert de technologies, création d'emplois, développement de la concurrence, transmission de meilleures pratiques de production et de gestion, amélioration du niveau de vie, de la qualité d'éducation et de compétences professionnelles dans les pays hôtes.

Selon le rapport de la Banque Mondiale en 2018, les IDE restent l'une des formes les plus importantes de flux transfrontalier de capitaux en direction de l'Afrique. En Afrique, où beaucoup des pays tendent à adopter des politiques libérales favorables aux flux entrants, les flux d'IDE en direction de l'Afrique ont évolués en 2000 à 2012, passant de 6,3 milliards de dollars à 35 milliards de dollars, soit 2,5% du total des IDE mondiaux. L'état de sous-développement des systèmes de financement nationaux dans les plus des pays africains n'attire pas autant de flux d'investissements de portefeuille, par conséquent, les activités sur ces marchés sont très limitées. Selon toujours ce rapport de la Banque Mondiale, les principales composantes des afflux de capitaux en Afrique sont les IDE et les crédits bancaires internationaux.

Cependant, la crise financière de 2008 n'a pas plus touché les flux des capitaux étrangers en Afrique, les flux à destination de l'Afrique ont été moins volatiles que les influx dans le reste du monde, les IDE ont retrouvé sur leur niveau d'avant la crise, soit 35 milliards de dollars. L'évolution de ces derniers a été manifesté dans les années 2020 à 2022. Selon le rapport de CNUCED (2022), les flux d'IDE à destination de l'Afrique ont passés de 39 milliards de dollars à 83milliards de dollars, soit 5,2 % des IDE mondiaux en 2020 à 2022.

Malgré les avantages que portent les IDE notamment la diffusion de technologie et l'apport des capitaux, les pays africains n'ont pas réussi à attirer les IDE et ont connu une insuffisance des niveaux de développement et un retard au niveau de leur croissance BM (2018). C'est pourquoi, il importe de se poser les questions suivantes:

Le rendement du capital influence-t-il les capitaux étrangers en Afrique ? Les capitaux étranges ont-ils un effet sur la croissance économique des pays africains ?

Selon le rapport de la CNUCD (2013) indique qu'entre 2006 et 2011, l'Afrique a enregistré le taux le plus élevé de rendement des IDE, soit 14 %, à comparer aux taux de 9,1 % en Asie, 8,9 % dans la région d'Amérique latine et Caraïbes. De façon spécifique, le présent travail est un ensemble de réponses à ces questions :

- Quel est l'effet du rendement sur l'entrée des capitaux étrangers en Afrique?

- Quel est l'effet des capitaux étrangers sur la croissance économique des pays africains?

3. Objectifs du travail

L'objectif global du présent travail est d'analyser l'effet du rendement sur l'entrée des capitaux étrangers et d'examiner l'effet de ces capitaux sur la croissance économique des pays africains.

De façons spécifique ce travail vise à:

- Analyser l'effet du rendement sur l'entrée des capitaux étrangers en Afrique;

- Examiner l'effet des capitaux étrangers sur la croissance économique en Afrique.

4. Hypothèses de travail

- Le rendement du capital a un effet positif sur l'entrée des capitaux étrangers en Afrique.

- Les capitaux étrangers ont un effet positif sur la croissance économique des pays africains.

5. Méthodologie du travail

Le présent travail couvre la période de 1996 à 2020. La méthodologie est aperçue à travers une recherche documentaire, une brève présentation des données, une définition des variables qui feront l'objet d'estimation économétrique.

La recherche est orientée vers des études théoriques, empiriques, des publications, des rapports de séminaires et des dossiers de politique économique.

Les études empiriques montrent qu'il y'a plusieurs méthodes d'estimation des modèles de l'effet du rendement sur l'entrée des capitaux et de l'effet des capitaux étrangers sur la croissance. Pour le cas des pays africains, nous estimons les modèles par la méthode des moments généralisées (MMG).

Les différentes données macroéconomiques qu'on utilise dans ce travail proviennent principalement de la base des données: World Developement Indicators (WDI), et WGI

6. Annonce du plan

Le présent travail est subdivisé en deux parties. La première partie s'intéresse sur le Cadre théorique du rendement, mouvements internationaux des capitaux et croissance économique. Chaque partie est divisée en deux chapitres. Le premier chapitre concerne la revue de la littérature sur rendement, mouvements internationaux des capitaux. Le deuxième chapitre porte sur l'histoire du mouvement des capitaux et le développement des pays.

La deuxième partie s'intéresse sur le rendement, capitaux étrangers et croissance. Celle-ci est encore divisée en deux chapitres, le premier chapitre concerne le rendement des capitaux et étude de relation de ces capitaux sur la croissance économique en Afrique. Le deuxième chapitre de cette deuxième partie s'intéresse sur l'analyse économétrique du déterminant des capitaux étrangers et l'impact de ces capitaux sur la croissance économique.

PREMIERE PARTIE: CADRE THEORIQUE DU RENDEMENT, MOUVEMENTS INTERNATIONAUX DES CAPITAUX ET CROISSANCE ECONOMIQUE

La présente partie analyse théoriquement le facteur qui influence les flux de capitaux étrangers et l'effet de ces capitaux sur la croissance économique. La présente partie s'articule sur deux chapitres. Le premier s'intéresse à la revue de la littérature sur rendement, mouvements internationaux des capitaux et croissance économique et le deuxième chapitre porte sur l'histoire du mouvement des capitaux et le développement des pays.

CHAPITRE I: REVUE DE LA LITTERATURE SUR RENDEMENT, MOUVEMENTS INTERNATIONAUX

L'objectif de ce chapitre est de vérifier théoriquement le facteur qui permet les mouvements des capitaux internationaux et de présenter les flux des capitaux étrangers. Le présent chapitre s'articule sur deux sections. La première section concerne le rendement, mouvement des capitaux internationaux. La deuxième section concerne les flux des capitaux étrangers.

Section 1. Rendement, mouvement des capitaux internationaux

Les investisseurs déplacent ses capitaux en suivant les rendements les plus élevés. Le rendement est l'un des objectifs les plus importants cherche par les investisseurs ou les organisations commerciales Madan D. (1995).

La présente section s'articule sur deux sous-sections. La première concerne la revue théorique et empirique sur rendement, mouvements des capitaux. La deuxième concerne l'analyse du rendement de l'investisseur.

I.1.1. Revue théorique et empirique sur rendement, mouvements des capitaux

Robert Lucas (1990) a posé une question qui n'a cessé d'intriguer les économistes : pourquoi les capitaux des pays riches ne vont-ils pas s'investir dans les pays pauvres? C'est une énigme, car par rapport à ce que l'on peut observer dans les pays riches, l'abondance de main-d'œuvre se conjugue avec la pénurie de capital dans les pays pauvres; de plus, suivant le modèle de croissance néoclassique bifactoriel standard, le produit marginal du capital devrait être plus élevé dans les pays pauvres, Peter J. et Al (2006). En pareil cas, la thèse habituelle de l'arbitrage suppose que les pays où le rendement est relativement élevé attirent les capitaux des pays où le rendement est relativement faible, autrement dit il devrait y avoir un mouvement des pays riches vers les pays pauvres.

Pourtant, ce n'est pas ce que l'on a observé la plupart du temps, Prasad E, Raghuram R et Al(2007). C'est ce que l'on appelle le paradoxe de Lucas.

L'Afrique est l'exemple par excellence du paradoxe de Lucas. Non seulement on y trouve un nombre disproportionné de pays comptant parmi les plus pauvres de la planète, mais l'impact sur la productivité marginale du capital du ratio travail/capital élevé du continent devrait être amplifié par sa richesse en ressources naturelles Peter J. et Al (2006). Autrement dit, par rapport aux pays riches, les pays africains regorgent de main-d'œuvre et de ressources. Ces deux facteurs devraient contribuer à la vigueur relative du produit marginal du capital de l'Afrique, et, par conséquent, devraient en faire une destination particulièrement attrayante pour les capitaux internationaux.

Sur le plan théorique, être rentable est l'un des objectifs les plus importants cherche par toutes les organisations commerciales. Selon Hussanie I et Al (2017) le mot « rentabilité » est la modulation de deux mots, à savoir ; profit et capacité. Selon cet auteur, le profit est la différence entre le revenu total et le coût total, à la fois implicite et explicite. Le terme capacité indique la capacité de gain ou la performance opérationnelle d'une entreprise. La capacité commerciale indique la capacité financière et opérationnelle de l'entreprise. Ainsi, sur cette base, la rentabilité est la capacité d'une entreprise à tirer profit de toutes les activités d'une entreprise en utilisant efficacement ses ressources.

Griguer S(2020) soutiennent que la rentabilité est le résultat net d'un grand nombre de politiques et de décisions. Cependant, il déclare que la rentabilité est la relation entre le revenu et une mesure du bilan qui indique la capacité relative de gagner un revenu sur les capitaux réalisés à l'étranger. Elle indique dans quelle mesure la gestion d'une entreprise génère des bénéfices en utilisant les ressources à sa disposition. La rentabilité d'une entreprise est une préoccupation essentielle, car c'est sa capacité à mieux résister aux chocs négatifs et à contribuer à la stabilité du système. Il s'agit d'un rapport entre les revenus et les fonds utilisés. Elle représente le profit dégonflé par la taille de l'unité et indique l'efficacité avec laquelle l'organisation déploie ses ressources totales pour maximiser son profit.

Cependant, la firme multinationale (FMN) a besoin de profit non seulement pour son existence, mais aussi pour son expansion et sa diversification à l'étranger. Selon Hussanie I et Al (2017), le rendement est le test d'efficacité et une mesure de contrôle, c'est une mesure de la valeur des capitaux, il symbolise l'existence et la croissance pour la FMN.

Pour le gouvernement, c'est une mesure de la capacité de paiement des impôts et une base d'action législative, pour les clients, c'est une garantie pour une meilleure qualité des produits et des réductions de prix. Au niveau micro, le rendement est la condition préalable essentielle à la survie, à la croissance et à la compétitivité d'une organisation et la source de financement la moins chère. Sans rendement, aucun pays d'Afrique ne peut attirer des capitaux étrangers pour atteindre ses objectifs. Il joue un rôle essentiel pour les actionnaires de fournir des fonds aux entreprises.

Selon Paule A, Ameller F et Al(1989), sur la période 1976-1986 on a observé en Français une tendance croissante (en francs courants) des IDE. Cette évolution était décomposée en trois phases : De 1976 à 1981, après un léger repli en 1977, les IDE ont augmenté jusqu'en 1981 (32 milliards de francs) deux ans environ après que les rendements aient atteint en 1979 un sommet de 20 %. De 1982 à 1984 les rendements ayant baissé jusqu'à un palier de 10 % environ entre 1982 et 1984, les investissements ont cessé de progresser, tout en demeurant à un niveau assez élevé (autour de 22 milliards de francs). De 1985 à 1986 la reprise de la croissance des rendements économiques, dans un contexte de désinflation, encourage en 1986 la progression des IDE (50 milliards de francs). Nous rejoignons ainsi l'intuition d'une relation non équivoque entre taux de rendement économique et investissement. John M (1968), a affirmé que la décision d'investir à l'étranger peut être exprimé par moins de la recherche des rendements à court terme qu'un besoin d'expansion de firme tenant à la perspective de grands marchés futurs. Il est très important pour une entreprise d'être parmi les premières à s'implanter sur un marché étranger pour y prendre la place d'un éventuel concurrent, car la mondialisation des biens et des services ne serait pas possible sans les mouvements internationaux de capitaux correspondants.

Selon Dihissou W (2017), l'évolution du taux de croissance économique des pays développés pourrait affecter les flux d'IDE à travers un effet revenu et un effet de substitution. En période de récession économique dans les pays développés, les faibles perspectifs des rendements affectent négativement le volume des investissements des firmes aussi bien au niveau domestique qu'à l'étranger, en raison d'un effet revenu résultant du caractère procyclique des flux d'IDE. Par ailleurs, si les décisions d'allocation des ressources des firmes sont déterminées par le taux de rendement, une récession économique dans les pays développés pourrait accroître la profitabilité et l'attractivité des pays en développement. La variation du taux de rendement a également une incidence sur le financement des flux d'IDE.

En effet, si une proportion importante des capitaux d'investissement direct étranger est mobilisée sur le marché financier international, le coût de mobilisation est particulièrement sensible aux variations des taux de rendement.

Sur le plan empirique, Roy, A. D. (1952), a été parmi les premiers à décliner les fondements théoriques de l'approche moyenne-variance de Markoyitz. En effet, il a été convaincu que les investisseurs sélectionnent les investissements tout en minimisant la probabilité de dégager un niveau de rendement inférieur à un seuil cible fixé à l'avance. Dans le but de surmonter les limites de la variance, Markoyitz, H. (1960) a proposé une procédure d'optimisation basée sur une mesure de risque alternative, la semi-variance. Baya, V. S. (1975) a pu démontrer que la perception du risque des investisseurs change considérablement en dessous d'un seuil de rendement cible et favorise ainsi la nature asymétrique du risque. Ces approches orientées vers le risque de baisse, les doynside risk, sont également connues sous le nom de Safety first. Baya, V. S., et Lindenberg, E. B. (1977) tiennent compte de la diversification du « doynside risk », et proposent une mesure alternative basée sur les co-mouvements des rendements en dessous du seuil cible. Davis, M.H.A (1993) suggère que l'optimisation des capitaux basée sur les mesures de risque asymétriques aboutit généralement sur des investissements plus concentrés en obligations offrant ainsi une meilleure protection contre le risque.

En effet, les investissements obtenus ont une exposition au risque moins importante que celle obtenue par une optimisation plus classique basée sur la variance. Récemment, Sing, F. T., Eng, S. (2000), étudiant des investissements incluant l'actif immobilier, trouvent des résultats différents. En effet, l'allocation d'actif dans le cadre d'une approche CLPM (Co-Loyer Partial Moments) asymétrique favorise une répartition plus concentrée en actions. Les auteurs mentionnent qu'une telle proportion en actions, combinée avec les autres classes d'actifs, peut être considérée comme étant un bon compromis permettant d'atteindre un rendement espéré plus important. Stevenson, S. (2001), et dans une orientation « out-of-sample », indique que l'utilisation des mesures de risque asymétriques, pour des investisseurs averses au risque, entraine une amélioration significative de la performance des investissements. Jarroy R., et Madan D. (1995), ainsi que Lando, D., et Turnbull, S. M. (1997), concluent que si les distributions de rendements sont normales, le choix des investissements optimaux avec une approche classique basée sur la variance coïncide avec celui donné par les mesures de risque asymétriques.

Une étude de la BM(2010) trouve que, sur la période 2003-2007, l'augmentation du taux de rendement des capitaux dans les pays en développement a contribué à plus de 70% à la hausse des flux de capitaux en direction des pays en développement.

Paule A, (1989), a fait une étude sur les investissements directs français à l'étranger et les désinvestissements sur la période 1976- 1986. Les flux sont examinés dans une ventilation géographique et sectorielle, en liaison avec les taux de rendements économiques de chaque zone géographique et de chaque secteur d'activité. L'analyse ainsi faite a dégagé une liaison positive, mais avec un décalage de deux années environ, entre le niveau d'investissement et son rendement économique. Par contre ce lien ne semble pas vérifié pour les désinvestissements, où un effet de cliquet est mis en évidence. Ces résultats sont à chaque fois confirmés par une analyse factorielle des correspondances.

Patterson B (1999) dans son étude a trouvé que les taux de rendement intéressant constitue un facteur essentiel pour attire les flux importants de capitaux. Les investisseurs recherchent les placements dont les rendements sont les plus intéressants. Il en résulte une chute des taux de change des pays qui enregistrent une sortie de capitaux, et une hausse des taux de change des pays importateurs de capitaux. Les rendements attendus de tels mouvements ne sont pas uniquement générés par les écarts de taux d'intérêt, mais proviennent aussi des changements anticipés de parité. Un taux relativement haut peut perdre une partie de son attrait en cas d'interrogation sur l'éventuelle dépréciation de la devise en question. En d'autres termes, les écarts entre les taux d'intérêt nominaux doivent être réduits en tenant compte des anticipations des marchés sur les évolutions futures des taux de change.

Reille X, Sarah F et Al(2011) ont fait Une étude sur la réévaluation des rendements financiers et sociaux en Suisse, les auteurs ont conclu que les investisseurs ont visé un rendement annuel de 2 à 4%.

Kaouther T (2011) dans son étude sur la structure de capital, profitabilité et risques des banques islamiques a montré que l'insuffisance des rendements sur les comptes d'investissement participatifs (un taux de rendement faible) expose également la banque islamique à un risque de retrait massif des fonds par leurs titulaires.

I.1.2. Analyse du rendement de l'investisseur

La recherche de rendement reste toujours le principe fondamental qui gouverne les décisions d'investissements. Ainsi, la décision de répartir la richesse entre les différents véhicules d'investissement disponibles est désormais une tâche difficile à laquelle doit faire face un gérant des capitaux ou, plus généralement, tout investisseur cherchant à maximiserson niveau de richesse futur.

Dans cette logique, Ibbotson, R. G., Kaplan, P. D. (2000), mentionnent l'importance de l'impact de la composante liée à la recherche de l'allocation optimale sur le rendement des capitaux, ceci par comparaison au processus de sélection d'actifs. En effet, environ 40% de l'écart de rendement est expliqué par des différences au niveau de la répartition d'actifs.

Afin de calculer les proportions optimales d'actifs, l'investisseur résout généralement un problème qui consiste à optimiser une certaine fonction objective sous contrainte. Habituellement, en faisant toujours référence au cadre d'analyse du problème de prise de décision en situation d'incertitude, la fonction objective est une fonction de l'utilité espérée. Ainsi, le point de départ permettant d'aboutir sur l'allocation optimale passe certainement par la modélisation des préférences des investisseurs à travers des fonctions d'utilité traduisant au mieux leurs goûts pour le risque. Le modèle deMarkoYitz H (1960) fut le premier à formaliser une réponse analytique au problème d'allocation d'actifs. En effet, MarkoYitz considère le cas particulier des investisseurs ayant des préférences pour le risque s'ajustant à des fonctions d'utilité de type quadratique. De plus, l'information sur les facteurs derisque, qui ne sont que les rendements des actifs composant l'investissement, se résume aux deux premiers moments de la loi gaussienne, à savoir la moyenne et la variance. Dans ce cas, la fonction objective de l'investisseur est une fonction seulement du rendement espéré et la variance de l'investissement. Cecadre d'analyse permet à MarkoYitz de formuler un modèle flexible pour l'allocation optimale des investissements. La solution analytique de ce problèmedonne l'ensemble des investissements qui forment la frontière dite efficiente, celle-ci représente les rendements optimaux à atteindre pour chaque niveau de risque. Le choix de l'investisseur se fait à l'intersection des courbes d'indifférences, retraçant sa fonction d'utilité, et de la frontière efficiente. Cechoix donne ainsi la composition finale de l'investissement optimal.

L'investisseur est supposé avoir une fonction d'utilité en adéquation avec les conclusions de la finance comportementale, Kahneman D, Tversky, A (1979). On considère ainsi que les investisseurs ont de l'aversion aux pertes, et veulent investir leur richesse entre un actif risqué

et l'actif sans risque. Dans ce cadre, Zakamouline V (2014) développe des solutions analytiques permettant d'obtenir l'allocation optimale ainsi que la mesure de performance issue du programme de maximisation de l'utilité espérée.

Etant donné ce contexte, nous considérons tout au long de cette étude un investisseur avec une richesse initiale W_0. L'objectif est d'allouer cette richesse entre un actif risqué, typique d'un fonds "F" investi sur trois actifs eux-mêmes risqués, pour un montant X_0. Le restant de la somme sera investi sur l'actif sans risque, pour le montant Etant W_0-X_0. Etant donné aussi un vecteur pour les prix initiaux pour les actifs composant le fonds risqué, la contrainte budgétaire de l'investisseur est la suivante :

$$X_0 = X' P_0 \qquad (1)$$

X étant le vecteur correspondant aux nombres d'actions ou de contrats achetés. Le vecteur des proportions correspondantes r peut être obtenu en divisant l'équation précédente par x_0. Le portefeuille global sélectionné (composé du fonds et de l'actif sans risque) sera conservé jusqu'à l'horizon d'investissement spécifié (T). Sachant qu'il n'y aura pas de rebalancement durant toute la période d'investissement, le temps à partir de la date t_0 jusqu'à T constitue une seule période, correspondant ainsi à une stratégie d'investissement de type « Buy and Hold ». La richesse finale s'exprime ainsi sous la forme :

$$W_T = W_0 (1+R_P) \qquad (2)$$

R_p étant le rendement du portefeuille global de l'investisseur, il est donné par l'expression suivante :

$$R_P = \alpha (R_F - r)+r \qquad (3)$$

r est le taux de rendement de référence de l'investisseur ou aussi le taux de rendement minimum accepté. r étant encore le rendement de l'actif sans risque (Cash).

Section 2: Les flux de capitaux étrangers

L'objectif de de la présente section est de présenter les flux des capitaux étrangers. La présente section nous permet de présenter deux types de flux. Les investissements directs étrangers et les crédits bancaires internationaux.

I.2.1. Les investissements directs étrangers

L'IDE se définit également par la prise d'intérêt dans l'entreprise cible par l'investisseur. Le seuil de 10 % de contrôle direct est retenu par convention. En effet, selon le FMI(1993), il existe une relation d'investissement direct lorsqu'un investisseur direct détient 10 % ou plus des actions ordinaires ou des droits de vote dans une entreprise d'investissement direct. L'IDE peut être comptabilisé en flux (valeur des opérations enregistrées en balance des paiements au cours d'une année) ou en stock. Dans le deuxième cas, une convention de comptabilisation, valeur comptable ou valeur de marché, s'impose. Les flux financiers comptabilisés concernent:

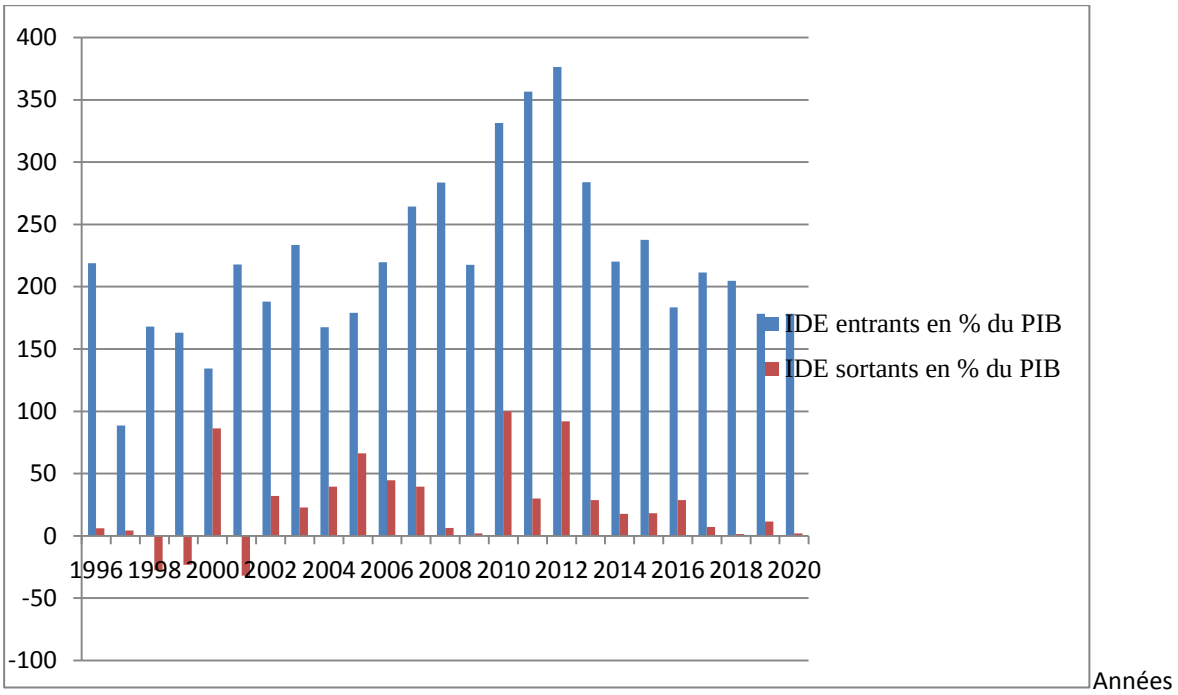
- Des opérations en fonds propres (création d'entreprise, acquisition ou extension d'une entreprise existante, achat d'obligations convertibles en actions, subventions, financement de déficits d'exploitation, consolidation de prêts, immobilier) ;
- Les bénéfices réinvestis sur place (résultats diminués des dividendes distribués) ;
- Les prêts à long terme (plus d'un an) entre maisons mères et filiales ;
- Enfin les flux financiers à court terme entre affiliés résultant de la gestion centralisée des trésoreries au sein des groupes. Ainsi, dès que le seuil de 10 % de participation est atteint, les opérations de trésorerie ou les prêts entre entreprises sont considérés comme un investissement direct.

Les IDE restent l'une des formes les plus importantes de flux transfrontalier de capitaux en direction de l'Afrique. Les pays de l'OCDE jouent un rôle primordial dans le financement des économies des pays africains, ils représentaient près de 50% des flux destinés en Afrique en 2009 et en 2010, les autres flux proviennent de la chine du Brésil, de la Malaisie, et de l'Inde. BM(2014).

Selon ce rapport de la BM, en 2012, les quatre cinquièmes des IDE en Afrique étaient destinés à quinze pays seulement, le Nigéria et le Mozambique arrivant en tête. Venaient ensuite l'Afrique du Sud, le Ghana, le Congo et le Soudan (recevant chacun plus de 2 milliards de dollars).

En 2012, les flux d'IDE entrants en pourcentage du PIB s'élèvent en Afrique à 376%, le total des IDE dans les pays en développement était de 790 milliards de dollars. Les flux sortants d'IDE en provenance de l'Afrique, sont de plus en plus proéminents. En 2012, les flux d'IDE en pourcentage du PIB provenant de ce continent s'élevaient à 91,9 milliards de dollars.

Graphique 1: Flux entrants et sortants d'IDE en Afrique



Source: Construit par l'auteur sur base des données de la Banque Mondiale.

Le graphique ci-dessus montre les flux d'IDE entrants et sortants en pourcentage du PIB en Afrique.

Sur la période de 1996 à 2007, les flux d'IDE entrant ont connu une diminution graduelle, en 1996, les IDE en pourcentage du PIB s'élevaient à 218,7, un déclin a été survenu en 1997 et s'est prolongé jusqu'en 2000. Ils ont connu une faible hausse graduelle en 2001 jusqu'en 2006. Les faibles valeurs des IDE enregistrés par les pays africains sont dues aux pays émergents de l'Asie qui ont plus réussi à attirer ces capitaux. Les flux sortant sur toute la période sont peu par rapport aux flux entrant, les flux d'IDE sortant en pourcentage du PIB sont manifestés avec une valeur importante de 86,3 en 2000 et 66, 3 en 2005.

Après que l'Afrique affranchi en 2006 la barre de 219,6% des flux d'IDE par rapport au PIB, ces flux ne sont pas cessé à augmenter, ils ont quitté de leur niveau de 2006 jusqu'à 376,3 en 2012.

Cela est dû à la crise financière de 2008 qui a plus touché les pays développés et émergents. Les investisseurs ont préférés de déplacer ces capitaux en Afrique. Les flux ont connu encore des diminutions en 2013 jusqu'en 2020, ils ont quitté de 376,3 jusqu'à 178,2, flux d'IDE calculés en pourcentage du PIB.

I.2.1.1. Les déterminants des IDE

Investir à l'étranger constitue une décision importante à prendre par les firmes. Il y a beaucoup de variables qui peuvent encourager cette décision. Dans ce paragraphe, nous présentons les plus importantes. La littérature économique a recensé beaucoup de déterminants de l'IDE.

- **Le paradigme éclectique OLI**

Le paradigme éclectique (OLI) reste un cadre analytique dominant pour tenir compte d'une variété de théories économiques testables sur le plan opérationnel des déterminants de l'IDE et des activités des FMN, Dunning J H(2000). Le paradigme éclectique est une construction simple, mais profonde. Il affirme que l'étendue, la géographie et la composition industrielle de la production étrangère entreprise par les multinationales sont déterminées par l'interaction de trois ensembles de variables interdépendantes qui, elles-mêmes, comprennent les composantes de trois sous-paradigmes.

Le premier est les avantages compétitifs des entreprises, elles cherchent à s'engager dans des IDE (ou à augmenter leurs IDE existants), qui sont spécifiques à la propriété des entreprises qui investissent, c'est-à-dire leurs avantages spécifiques à la propriété (O). Ce sous paradigme affirme que, ceteris paribus, plus les avantages concurrentiels des entreprises qui investissent sont grands, par rapport à ceux des autres entreprises et en particulier celles domiciliées dans le pays dans lequel elles cherchent à faire leurs investissements, plus elles sont susceptibles pouvoir s'engager dans, ou augmenter, leur production à l'étranger.

Le second est l'attraction géographique (L) d'autres pays ou régions, pour entreprendre les activités à valeur ajoutée des multinationales. Ce sous-paradigme énonce que plus les dotations immobilières, naturelles ou créées, que les entreprises doivent utiliser conjointement avec leurs propres avantages concurrentiels, favorisent une présence dans une localisation étrangère plutôt que nationale, plus les entreprises choisiront d'augmenter ou exploiter leurs avantages spécifiques O en s'engageant dans l'IDE.

Le troisième sous-paradigme du trépied OLI offre un cadre pour évaluer les différentes manières dont les entreprises peuvent organiser la création et l'exploitation de leurs compétences de base, compte tenu des attraits géographiques des différents pays ou régions.

Ces modalités vont de l'achat et de la vente de biens et de services sur le marché libre, en passant par divers accords inter-entreprises sans prise de participation, à l'intégration de marchés de produits intermédiaires et à l'achat pur et simple d'une société étrangère.

Le paradigme éclectique, comme son proche parent, la théorie de l'internalisation admet que plus les avantages nets de l'internalisation des marchés de produits intermédiaires transfrontaliers sont importants, plus une entreprise préférera probablement de s'engager elle-même dans la production étrangère, plutôt que de concéder sous licence le droit de le faire. Ainsi, par exemple par un service technique ou un contrat de franchise, à une entreprise étrangère.

C'est ce que Dunning appelle les trois forces déterminantes de l'existence des FMN. On l'appelle aussi la théorie '**OLI**'[1].

- **Facteurs macro et micro-économiques**

Les accords d'intégration régionale peuvent produire différents effets sur les flux d'IDE. L'impact dépendrait, entre autres, des caractéristiques des pays qui forment désormais une zone intégrée, les intentions des investisseurs sont liées à la recherche des avantages comparatifs[2] : elles visent à abaisser les coûts de transaction et de production en utilisant au mieux les possibilités offertes par les différents pays et de réaliser des économies d'échelle. Deux stratégies sont donc suivies par les firmes multinationales:

La première stratégie consiste à fragmenter le processus de production à l'échelle internationale afin de profiter du faible coût de main d'œuvre pour les taches les plus intensives en travail ainsi que plusieurs autres avantages.

L'autre stratégie relève de l'accès au marché pour des entreprises qui cherchent la proximité des clients et investissent dans des secteurs à forte intensité technologique ou dans les services. Par ailleurs, les caractéristiques des pays récepteurs jouent également un rôle essentiel dans le processus d'attractivité.

[1] **Jasmin E**, Nouvelle économie et firmes multinationales les enjeux théoriques et analytiques: Le paradigme éclectique. Cahiers de recherche – CEIM, 2003, p.8.

[2] **Thaalbi I.** (2013). Déterminants et impacts des IDE sur la croissance économique en Tunisie. Economies et finances. Université de Strasbourg, Français. NNT : 2013STRAB016. tel-01019825. p.96

Les stratégies de localisations des investisseurs, sont considérées comme des facteurs déterminants des IDE dans la mesure où le pays répond à leurs motivations, en assurant plusieurs avantages attractifs. Cet aspect stimulateur est caractérisé par les meilleures offres du pays récepteur qui répond globalement à la demande des investisseurs.

- **Avantages d'un pays hôte**

Thaalbi I (2013) a démontré que les infrastructures physiques, financières et techniques sont essentielles, car elles sont susceptibles d'augmenter la rentabilité du capital investi. Le cadre réglementaire et institutionnel doit être de bonne qualité afin de limiter les incertitudes et les risques à exercer une activité productive dans un pays donné. Certains pays ont procédé également à des stratégies intéressantes en proposant des conditions fiscales avantageuses et un abaissement des impôts sur les entreprises, afin d'attirer les investissements étrangers.

En particulier, l'existence d'un cadre juridique transparent et efficace, permettant de régler les conflits d'affaires éventuels, joue aussi un rôle stimulateur dans le processus d'évolution des flux d'IDE. Les IDE occupent aujourd'hui une grande place dans la formation du capital fixe dans les économies émergentes. Encourager l'IDE par de meilleures institutions pourrait s'avérer un moyen efficace d'accélérer la croissance et le développement.

En effet, la stabilité politique, économique et sociale du pays d'accueil, la fiabilité de son administration, ainsi que le respect de la réglementation, ont une influence décisive sur le choix du pays de localisation[3].

Les facteurs politiques et institutionnels sont d'importants déterminants de la localisation des IDE à destination des pays en développement. Une bonne gouvernance, un cadre réglementaire prévisible et transparent, le respect du droit et la stabilité politique et sociale sont autant d'éléments indispensables pour créer un climat favorable à l'investissement direct étranger.

La recherche d'un climat d'affaires stable est une assurance pour que les projets d'investissement ne soient compromis ni par une instabilité politique, ni par des problèmes sociaux ou économiques. Bien évidemment, les critères économiques et sociaux constituent des critères majeurs relatifs à la stabilité politique, macro-économique et l'environnement social.

[3] **Thaalbi I.** (2013). Déterminants et impacts des IDE sur la croissance économique en Tunisie. Economies et finances. Thèse Université de Strasbourg, Français. NNT : 2013STRAB016. tel-01019825. p.100

- **Le taux de croissance**

Concernant la croissance, l'enquête de la CNUCED (1997) révèle que 91 % des gérants de fonds de placement interrogés, mettent en première position le potentiel de croissance de l'économie hôte comme facteur déterminant de leur stratégie d'investissement. C'est un facteur déterminant de l'attractivité.

En effet, l'investisseur s'intéresse d'avantage au potentiel d'une économie qu'à son état présent. Ainsi un marché en pleine croissance offre de meilleures opportunités d'exposions supplémentaires pour les investisseurs internationaux. Une économie où le taux de croissance économique est élevé permet aux investisseurs de générer de meilleurs rendements de leurs capitaux. Un taux de croissance élevé laisse anticiper une croissance des exportations, garantissant ainsi aux investisseurs étrangers des apports en devises suffisants pour rémunérer leurs capitaux investis, Bouri S (2023).

I.2.1.2. Les formes des IDE

Une fois la décision de délocalisation est prise, elle peut prendre plusieurs formes. En effet,la FMN peut soit créer des filiales, soit s'associer avec des firmes déjà établies sur le marché étranger à travers les fusions-acquisitions et les joint-ventures, Mahjouba L (2011).

- **Création des filiales**

Mahjouba L (2011) définit la filiale commune comme une entité organisationnelle légale et distincte créée par des firmes indépendantes les unes des autres, par transfert d'une fraction de leurs ressources (humaines, technologique, commerciale, etc.) en vue de conduite d'une action conjointe (approvisionnement, fabrication, commercialisation, recherche et développement, etc.). L'auteur affirme aussi qu'en mettant en commun les ressources, les partenaires d'une joint-venture peuvent accéder à des avantages auxquels ils ne pourraient prétendre individuellement. Les joint-ventures ont le mérite d'offrir aux entreprises une certaine souplesse stratégique qui leur permet de répondre efficacement et rapidement aux évolutions de l'environnement.

Elles dotent l'entreprise de moyens additionnels pour assurer un développement mondial et faire face à la concurrence, au même titre que les fusions-acquisitions.

La création des filiales est la forme la plus répandue d'IDE aussi bien dans les pays développés que dans les pays en voie de développement. Jusqu'aux années 1990, la création de filiales constituait la forme principale voir exclusive d'IDE dans le monde. Par rapport aux autres types d'investissements, la création de filiale présente beaucoup d'avantages.

Du côté de l'investisseur, il y a l'avantage de garder le contrôle maximal sur les opérations de production.Du côté du pays hôte, une nouvelle implantation signifie une création d'emploi, un transfert technologique, une formation de capital, etc.

❖ **fusions-acquisitions**

Ce terme désigne les opérations à travers lesquelles une entreprise prend le contrôle d'une autre entreprise en acquérant au moins 50% de son capital. Selon la CNUCED 2002, on assiste à une vague sans précédent de restructurations économiques au niveau mondial et régional sous la forme de fusions-acquisitions internationales qui sont le résultat de l´interaction dynamique de divers facteurs fondamentaux incitant les entreprises à procéder à ce type d´opérations et des mutations de l´environnement économique mondial, au service d´objectifs stratégiques. Les facteurs fondamentaux sont les suivants :

- quête de nouveaux marchés, renforcement de la puissance commerciale et de la prépondérance sur le marché;
- accès aux actifs et ressources d´autres entreprises;
- gains de productivité liés aux synergies;
- augmentation de la taille;
- diversification (répartition des risques) ;
- motivations financières;
- motivations personnelles (comportement)."

Dans certains pays développés et pays en développement, la reprise des fusions-acquisitions internationales était à l'origine de la progression des entrées d'IDE.

❖ **Joint-venture**

Selon la CNUCED (2002), la joint-venture est une forme d'alliances qui suscite depuis quelques années déjà la faveur denombreuses entreprises. Elle est définie comme une filiale commune à deux ou plusieurs entreprises indépendantes et créée d'un commun accord, sans qu'aucune ne la domine quel que soit le montant de sa participation.

La création de filiales et les fusions-acquisitions demeurent les deux principales formes d'IDE mais pas les seules. Il existe d'autres formes et qui sont essentiellement :

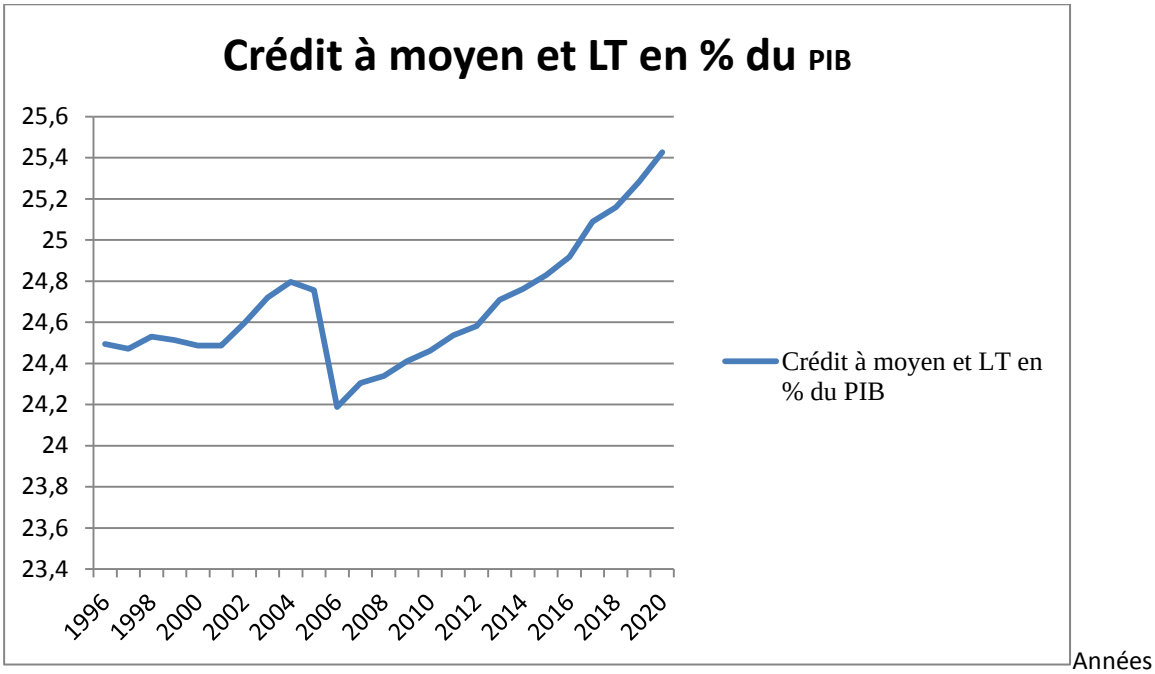
La sous-traitance, l'accord de licence, franchise, concession, joint-venture contractuelle, l'acquisition d'au moins 10% du capital d'une société déjà existante, le réinvestissement des bénéfices par la filiale sur le territoire d'implantation, les opérations entre maison mère et filiale à l'étranger, etc.

I.2.2. Le crédit bancaire international

Mahjouba L (2011), montre qu'il existe deux canaux à travers lesquels les banques internationales peuvent allouer des crédits à d'autres économies que les leurs : soit directement à travers les crédits internationaux, soit indirectement à travers l'entrée aux marchés locaux d'un pays d'accueil par création de filiale.

Les flux nets de crédits bancaires internationaux de long et moyen termes vers les pays africains, ont connu une forte progression en 2013. Ces flux ont atteint 95,5 milliards de dollars en 2019 contre 35,9 milliards de dollars en 2007.

Graphique 2 : Crédit bancaire international en Afrique



Source: Construit par l'auteur sur base des données de la Banque Mondiale

Le graphique ci-dessus montre l'évolution du crédit bancaire international en Afrique.

Sur la période de 1996 à 2001, le crédit bancaire international n'a pas connu une évolution, mais en 2001 jusqu'en 2005, il a connu une hausse évolution. La baisse du crédit a été se manifeste en 2005 à 2006, les capitaux étrangers se sont dirigés massivement aux pays d'Asie. Avec la crise financière de 2008, les capitaux se sont déplacés en Afrique, le crédit en 2006 à 2020 a évolué d'avantage.

I.2.2.1. Les déterminants du crédit bancaire international

Il y a deux raisons majeures qui expliquent l'internationalisation des banques et leurs installations dans les pays en développement Mahjouba L (2011). La première raison est d'assurer la proximité avec les clients pour leur fournir les services dont ils ont besoin. La deuxième est la recherchedes opportunités d'arbitrage et la diversification du risque.

- **Clients**

Il y a plusieurs raisons qui étaient avancées pour expliquer l'internationalisation des banques. Canals (1997) évoque certaines de ces raisons. Selon l'auteur, les banques internationalisent leurs activités dans le but d'être capable d'offrir à leurs clients des services de qualités égales quelques soit le pays dans lequel ils opèrent. L'activité bancaire est l'une des activités où la proximité avec le client est assez importante. Cette première explication repose sur l'une des raisons de l'internationalisation dans l'industrie en général et qui est la proximité des clients. L'internationalisation peut être également une réaction à d'autres banques qui ont étendu leurs activités à l'étranger. Cette réaction est assez attendue surtout quand le nombrede concurrents sur le marché bancaire d'accueil est assez petit.

Mahjouba L (2011), la croissance de la circulation des marchandises est certainement associée à une augmentation de la circulation monétaire internationale qui nécessite l'existence d'un large réseau bancaire international. Les auteurs considèrent que l'internationalisation du capital est le facteur le plus déterminant du développement du système de crédit et particulièrement de la multinationalisation des banques.

- **Arbitrage et diversification des risques**

La globalisation des marchés offre des opportunités d'arbitrage et permet d'accéder à des ressources aux coûts les plus bas dans n'importe quel marché et à n'importe quel moment. En même temps, grâce aux nouvelles technologies de l'information, ces fonds peuvent être investis dans les pays où les rendements sont les plus élevés, Thaalbi I (2013).

Il est évident que les banques internationales ont des capacités plus importantes leur permettant de réagir rapidement et efficacement. Canals (1997) a évoqué le cas des banques japonaises durant les années 1980, ces banques avaient un coût moins élevé que les banques des autres pays etelles ont profité de cette situation pour s'étendre en Europe et aux Etats-Unis. Dans ces pays, les rendements sont plus élevés. Finalement, investir dans différents pays et en différentes devises permet aux banques internationales de détenir des portefeuilles plus diversifiés qu'unebanque locale.

L'internationalisation de la circulation du capital argent est une raison du développement du système de crédit international. L'implantation des banques dans les différentes places financières va leur permettre de réaliser les arbitrages les plus profitables, Mahjouba L (2011).

I.2.2.2. Classification des crédits bancaires internationaux

Il y a plusieurs façons de classifier le prêt bancaire international aux firmes, aux gouvernements et aux différents autres types d'emprunteurs. Mahjouba L (2011), à classé les prêts en prêts directs et en prêts indirects.

Premièrement, une banque peut prêter directement à un client qui se trouve dans un autre pays. Ce genre de crédit qu'il soit direct ou syndiqué peut prendre plusieurs formes. Il y a les « *revolving credit agreements* »: ce crédit permet aux clients d'emprunter durant une certaine période, à la demande et à hauteur d'un montant maximal prédéterminé. En contrepartie, la banque reçoit une redevance qui va rémunérer sa disponibilité à prêter. Il y a aussi les « *committed facilities* » ou crédits garantis et les « *uncommitted facilities*». Les « *committed facilities* » sont des crédits accordés à l'emprunteur si et seulement si ce dernier satisfait les conditions imposées par le prêteur et qui sont préalablement définies.

Dans le cas de « *uncommitted facilities*», la banque s'engage à prêter un certain montant qu'elle peut réduire ou augmenter en cas de changement des circonstances.

Deuxièmement, une banque peut prêter à un client à travers ses filiales et ses agences établies dans les pays étrangers en utilisant les dépôts collectés en monnaie locale ou l'emprunt sur le marché monétaire. La banque a donc une activité locale et elle est en concurrence directe avec les autres banques locales. Cette concurrence peut se baser sur le prix et la qualité.

La banque étrangère peut se focaliser sur une niche de marché qui nécessite une certaine expertise. Les banques étrangères peuvent également chercher à prêter aux filiales des FMN compatriotes ou à financer les opérations commerciales internationales.

Dans ce dernier cas, l'activité de prêt reste domestique, et la seule dimension internationale est le transfert du savoir-faire et les relations avec les clients.

S'agissant de l'activité bancaire internationale, deux distinctions caractéristiques doivent être introduites selon Ruffini P (1981) :

-La distinction entre opérations avec l'étranger et opérations à l'étranger : les premières sont réalisées par la banque à partir de son pays d'origine (à partir du siège social), les secondes sont réalisées à partir des filiales de la banque à l'étranger.

- La distinction entre opérations de clientèle et opérations interbancaires : les premières étant réalisées avec les agents du secteur non bancaire, et les secondes avec le secteur bancaire

La majorité des prêts internationaux sont des prêts syndiqués. Le prêt est syndiqué quand plusieurs banques s'assemblent pour prêter à un seul client et ceci sous la direction d'une ou plusieurs banques. L'emprunteur a l'avantage de pouvoir emprunter une somme beaucoup plus importante que celle prêtée par une seule banque. Il emprunte généralement à un coût moins élevé et au près d'un prêteur plus efficient que dans le cas où il a recours à plusieurs prêteurs. Quant aux prêteurs, ils tirent avantage également de ce type d'activité :diversification de leurs portefeuilles, participation à un prêt qu'ils sont incapable d'assurer seuls, coopération avec des banques qui ont plus d'expérience et davantage d'information, réduction du risque de défaillance de l'emprunteur, une certaine protection accordée aux crédits syndiqués, etc. Mahjouba L (2011).

Conclusion du premier chapitre

L'objectif de ce chapitre était de vérifier théoriquement le facteur qui permet le mouvement des capitaux internationaux et de présenter les flux des capitaux en Afrique. La revue théorique montre que le rendement du capital est un facteur qui influence les capitaux étrangers. L'investisseur est un agent rationnel qui maximise son rendement en minimisant les capitaux investis.

Référant à ces études, nous avons encore trouvé que les principaux flux de capitaux étrangers sont les IDE et les crédits bancaires internationaux. Les IDE s'accompagnent généralement d'un transfert de technologie qui se propage dans l'économie domestique à travers l'effet de démonstration, le capital humain et l'intégration verticale. La présence des crédits bancaires étrangers améliore l'activité bancaire sur le marché domestique et promouvoir des pratiques bancaires efficaces.

Après avoir présenté les différents flux de capitaux, il nous paraît de présenter une brève historique sur les pays qui sont connu les développements grâce à la libéralisation des capitaux étrangers.

CHAPITRE II : L'HISTOIRE DU MOUVEMENT DES CAPITAUX ET LE DEVELOPPEMENT DES PAYS

L'objectif de ce chapitre est de présenter certains pays qui ont développés en mettant en avant le rôle des capitaux étrangers. Le présent chapitre s'articule sur deux sections. La première section concerne l'impact des capitaux étrangers sur la croissance. La deuxième concerne l'histoire des mouvements des capitaux internationaux.

Section 1: Impact des capitaux étrangers sur la croissance

La présente section montre les effets des capitaux étranges dans le développement des pays. Elle s'articule sur deux sous-sections. La première concerne le système financier et croissance. La deuxième concerne la Libéralisation des flux des capitaux étrangers.

II.1.1. Système financier et croissance

Le système financier consiste en un marché où se confrontent directement l'offre et la demande de capitaux et où sont émis et souscrits des titres d'une grande diversité, soit directement, soit par l'intermédiaire d'organismes de placements collectifs Patat 2002. Le système financier assure donc, la rencontre entre les agents ayant des besoins de financement et ceux ayant des capacités de financement.

Afin de bien comprendre son rôle, imaginons que les agents économiques doivent procéder sans aucun système financier. Ainsi, chaque agent à besoin de financement doit faire le tour des agents à capacité de financement. Ces derniers doivent à leurs tours collecter des informations sur les différents agents à besoin de financement avant de prendre la décision de prêter ou d'investir. Ce processus, pris sur cette forme élémentaire, nécessite des coûts élevés aussi bien pour les agents à capacité ou encore à ceux à besoin de financement. Ces coûts sont relatifs à la recherche de l'information et à la réalisation des transactions.

Ils sont à l'origine de l'émergence des marchés financiers et des institutions financières. Pour Levine (1997), les coûts de l'acquisition de l'information, du respect des contrats, et de l'établissement des transactions créent de fortes motivations pour l'émergence de contrats, de marchés et d'intermédiaires financiers adaptés.

Selon Levine (1997), la fonction principale du système financier est l'allocation des ressources géographiquement, à travers le temps et dans un environnement incertain. Il a décomposé cette fonction principale en cinq fonctions:

- mobilisation de l'épargne ;
- acquisition de l'information et allocation des ressources ;
- exercer un contrôle sur les managers et les firmes ;
- la diversification, l'échange et la couverture des risques ;
- faciliter les échanges des biens et services.

A travers ces différentes fonctions, le système financier favorise l'accumulation du capital et l'innovation technologique. L'accumulation et l'innovation sont considérées comme les deux principaux canaux de transmission entre le système financier et la croissance économique, Mahjouba L (2011).

II.1.1.1. Epargne, accumulation du capital et croissance

Le modèle de Harrod (1939) est le premier modèle économique qui a formalisé la croissance économique. Le principal apport de Harrod est la définition d'un équilibre dynamique. En effet, il est passé d'un modèle général statique qui traite le niveau de la production à une considération dynamique du taux de croissance de la production. Ce passage est réalisé assez simplement. Le point de départ est l'égalité entre l'épargne et l'investissement à chaque période :

$$I = S \qquad (1)$$

Avec I qui représente l'investissement réalisé pendant la période et S l'épargne de la période. L'épargne est une proportion du revenu Y:

$$S = s_d Y \qquad (2)$$

Avec s_d qui représente la propension à épargner "désirée" dans une économie. En remplaçant l'équation (2) dans l'équation (1) on aura :

$$I = s_d Y \qquad (3)$$

On multiplie le terme de gauche par ΔY/ΔY on obtient :

$$\frac{\Delta F}{F} * \frac{I}{\Delta F} = sd \qquad (4)$$

Or ΔF/F représente le taux de croissance de la production qu'on note G et I/ΔF représente le coefficient de capital qu'on note C. Ce coefficient est la quantité de capital nécessaire pour assurer l'augmentation de la production d'une unité.

On a donc

$GC = sd$ (5)

D'où $G = sd/C$ (6)

L'équation (6) est une équation dynamique où le taux de croissance est égal au ratio de la propension à épargner désirée rapportée au coefficient de capital. La croissance économique dépend donc de la propension à épargner qui conditionne l'accumulation du capital.

Le modèle Harrod (1939) ainsi que celui de Domar (1946) ont représenté le début d'une série de modèles modernes de la croissance, en particulier celui de Solow (1956).

Premièrement, le modèle de Harrod (1939) admet l'hypothèse que la propension à épargner est constante alors qu'elle peut varier sur le long terme. Deuxièmement, dans le modèle le travail et le capital ne sont pas substituables : le coefficient de capital et K/L sont donc stables, ce qui n'est pas facile à soutenir à long terme. Cela a amené Solow à développer un modèle qui admet la substituabilité entre le capital et le travail. Pour l'auteur, la variabilité du coefficient de capital assure la durabilité de la croissance.

Pour Solow (1956), le revenu global d'une économie *Y* est soit consommé, soit épargné et investi. La fraction investie est une constante *s*, ce qui fait une épargne de sY. Le stock de capital est représenté par *K*. L'investissement net est le taux de croissance du stock de capital $\dot{K}$ avec :

$\dot{K} = sY$ (7)

L'output est produit avec 2 facteurs de production : le capital *K* et le travail *L*. La fonction de production est :

$Y = (K, L)$ (8)

La force de travail augmente à un taux relatif constant *n* avec:

$(t) = L_0 e^{nt}$ (9)

En remplaçant dans la formule précédente on aura :

$\dot{K} = s(K, L_0 e^{nt})$ (10)

C'est l'équation basique qui détermine l'accumulation du capital. La solution de cette égalité nous donne l'évolution du stock de capital qui emploie la main d'œuvre disponible. Une fois qu'on détermine l'évolution du stock de capital et de la force de travail, on peut déterminer à

partir de la fonction de production l'évolution correspondante de l'output. A un instant donné, la force de travail disponible est donnée par l'équation (9) et le stock de capital disponible est connu. On peut donc utiliser la fonction de production pour déterminerla production actuelle (8) et par la suite la part du revenu épargnée et investie. L'accumulation du capital de la période est ainsi évaluée. Le nouveau capital s'ajoute au stock existant pour former le capital disponible à la période suivante. Ce capital va conditionner le revenu de la période suivante et donc la croissance. Le taux de croissance est donc conditionné par le stock de capital disponible c'est-à-dire par l'accumulation du capital.

Le modèle de Solow (1956) a été repris et développé par beaucoup de chercheurs notamment par Romer D et al. (1992). Les auteurs introduisent l'accumulation du capital humain tout comme le capital physique. Ils trouvent que l'accumulation du capital humain est corrélée avec l'épargne et la croissance de la production. Pour ces auteurs, le modèle de Solow est en accord avec le fait que le capital humain est aussi important que le capital physique. Leur modèle aboutit au fait que la différence de l'épargne, de l'éducation et de la croissance de la population devrait expliquer la différence du revenu par tête entre les pays. Ces trois variables expliquent presque la totalité des variations internationales. Le niveau d'épargne conditionne le niveau d'investissement. L'éducation et la croissance de la population déterminent la quantité et la qualité de la main d'œuvre disponible.

II.1.1.2. Innovation technologique et croissance économique

Pour Schumpeter (1911), toute amélioration de la croissance est associée à la mise en place d'une nouvelle combinaison des facteurs de production qualitativement supérieure à la précédente. Pour l'auteur, le concept d'innovation englobe cinq cas:

- Fabrication d'un bien nouveau, c'est-à-dire encore non familier au cercle des consommateurs, ou d'une qualité nouvelle d'un bien ;
- Introduction d'une méthode de production nouvelle, c'est-à-dire pratiquement inconnue de la branche intéressée de l'industrie; il n'est nullement nécessaire qu'elle repose sur une découverte scientifiquement nouvelle et elle peut aussi résider dans de nouveaux procédés commerciaux pour une marchandise ;
- Ouverture d'un débouché nouveau, c'est-à-dire d'un marché où jusqu'à présent la branche intéressée de l'industrie du pays intéressé n'a pas encore été introduite, que ce marché ait existé avant ou non ;

- Conquête d'une source nouvelle de matières premières ou de produits semi-ouvrés ; à nouveau, peu importe qu'il faille créer cette source ou qu'elle ait existé antérieurement, qu'on ne l'ait pas prise en considération ou qu'elle ait été tenue pour inaccessible;
- Réalisation d'une nouvelle organisation, comme la création d'une situation de monopole ou l'apparition d'un monopole.

Beaucoup d'auteurs ont mis le processus d'innovation au centre de la croissance. En effet, une catégorie de modèles de croissance s'est focalisé sur l'invention de nouveaux procédés de production et de nouveaux produits, Romer D, Aghion et Howitt (1992). Dans ces modèles, les différentes fonctions assurées par le système financier affectent le taux de croissance à travers le taux d'innovation technologique.

Pour Howitt (1992), la croissance résulte exclusivement du progrès technique qui résulte à son tour de la concurrence entre les recherches qui génèrent les innovations effectuées par les différentes firmes. Chaque innovation consiste en un nouveau produit intermédiaire qui peut être utilisé pour produire l'output final plus efficacement qu'auparavant. Quand une firme réussit son innovation, elle profite d'une rente de monopole, ce qui encourage son activité de recherche et développement.

II.1.2. Libéralisation des flux des capitaux étrangers

II.1.2.1. Echec de la libéralisation: Thaïlande et expériences similaires

Avant la libéralisation, ce pays a réussi à surmonter ses difficultés macro-économiques et à atteindre des niveaux de croissance exceptionnels. Avec l'intensification de la libéralisation, la croissance économique s'est dégradée et une crise s'est déclenchée.

II.1.2.1.1. Libéralisation financière en Thaïlande

L'expérience thaïlandaise sera traitée en trois points: le premier concerne l'expérience thaïlandaise avant la libéralisation des flux de capitaux, le deuxième aborde la libéralisation des flux de capitaux et le troisième point traite les effets de cette libéralisation.

- **Avant la libéralisation des flux de capitaux**

La libéralisation financière en Thaïlande a connu trois étapes importantes. D'abord le processus a été lancé vers la fin des années 1980 dans le but de trouver de nouvelles ressources financière pour le financement de l'économie Thaïlandaise. Ensuite, ce processus s'est intensifié d'une façon remarquable dès le début des années 1990.

Enfin, suite à la crise financière qui s'est déclenchée en 1997 le pays a connu des problèmes d'instabilité économique. Etant donné cet enchaînement, une question se pose crucialement : est-ce que la libéralisation financière a participé à l'émergence de la crise? Si oui, comment la libéralisation financière et spécialement la libéralisation des entrées des capitaux a-t-elle contribué au déclenchement et à la propagation de la crise?

Au début des années 1980, la Thaïlande a connu certains problèmes d'ordre macro-économique qui se sont manifestés par une appréciation du taux de change, des pertes au niveau des revenus fiscaux et par une baisse des exportations. Cette situation a engendré une stagnation au niveau de la croissance économique. A cette époque, les insuffisances du système financier, qui était basé principalement sur les banques commerciales et les sociétés de financement, n'ont pas permis la sortie de cette stagnation.

A partir de 1983, aux problèmes économiques réels en Thaïlande s'est ajoutée une crise financière. Cette dernière était associée à des taux d'intérêt élevés engendrant une hausse de l'épargne et du crédit domestique. Ce dernier est passé de 40,8% du PIB en 1980 à 59,5% du PIB en 1987, Mahjouba L (2011). De surcroit, la mauvaise gestion du système bancaire et des sociétés de financement ont exacerbé les problèmes suscités.

En effet ces institutions étaient faiblement supervisées. Les institutions financières thaïlandaises profitaient du manque de contrôle pour entreprendre des activités de spéculation sur des investissements très risqués. Bien sûr cela a abouti à une crise caractérisée par une série de faillite au niveau des sociétés de financement.

Pour faire face à cette situation, un programme de stabilisation a été entrepris entre 1984 et 1987. Ce programme visait l'amélioration de la qualité des activités industrielles locales. Il s'insérait dans un modèle de développement spécifique dans lequel le rôle de régulation était attribué à l'Etat thaïlandais.

- **Libéralisation des entrées des capitaux**

La libéralisation des entrées de capitaux a commencé dès le milieu des années 1980 mais des restrictions au niveau du rapatriement des intérêts et des dividendes ont demeuré jusqu'au début des années 1990. Selon Mahjouba L (2011), les IDE se sont renforcés avec l'amendement du "Investment Promotion Act" en 1991, ils sont passés de 0,7% du PIB en 1987 à 6,5% du PIB en 1998 malgré la crise qui a touché la Thaïlande en 1997, l'investissement de portefeuille était soutenu par la création d'un premier ADR *(*American Depositary Receipt*)* en 1991, il représentait 0,7% du PIB alors qu'en 1993, il a atteint les 4%

du PIB. L'activité bancaire internationale s'est intensifiée avec la création d'un centre financier offshore en 1993, "Bangkok International Banking Facility". Concernant les crédits bancaires étrangers, ils ont enregistré une forte augmentation jusqu'à l'avènement de la crise de 1997. En effet, les crédits bancaires étaient seulement de 0,5% du PIB en 1987 alors qu'ils s'élevaient à 7,9% du PIB en 1996, Mahjouba L (2011). Après le déclenchement de la crise ce phénomène d'augmentation a été stoppé. Les flux de crédits bancaires sont même devenus négatifs. Cette situation est au fait que les remboursements de crédit dépassaient les nouveaux prêts. Toutes les mesures de libéralisation entreprisses pour assurer la libre circulation des capitaux ont permis d'attirer les capitaux étrangers.

- **Les effets des entrées des capitaux en Thaïlande**

Après le pic de 1988, le taux de croissance économique a commencé àbaisser jusqu'à devenir négatif à partir de 1997. En fait, la croissance s'est dégradée avec l'intensification de la libéralisation financière. Ce résultat est expliqué par l'impact qu'a eu la libéralisation au niveau micro-économique et macro-économique. La libéralisation financière et la libéralisation des entrées de capitaux en particulier ont renforcé la vulnérabilité de la Thaïlande.

En effet, au niveau microéconomique, l'entrée massive de capitaux a engendré une amplification rapide des crédits et par conséquent une bulle au niveau des prix. Au niveau macroéconomique, l'augmentation de l'exposition aux actifs étrangers et de la dépendance vis-à-vis des investisseurs étrangers a engendré un accroissement important de la vulnérabilité de l'économie vis-à-vis des changements au sein des flux de capitaux et face aux différents chocs économiques et financiers externes.

L'augmentation de la vulnérabilité de l'économie thaïlandaise s'explique par la modification du comportement des agents et de l'Etat après la libéralisation. En effet, avant la libéralisation financière, l'Etat thaïlandais était responsable de l'orientation des faibles fonds disponibles, Mahjouba L (2011). Les investisseurs étaient obligés de présenter des projets conformes aux objectifs de l'Etat. Cependant, suite à la libéralisation, ces restrictions ont été levées. Les investisseurs n'étaient plus limités dans leurs choix d'investissements et n'étaient plus obligés de céder aux exigences de l'Etat. Les emprunteurs choisissaient les investissements qui offraient les rendements les plus élevés. Comme ces projets étaient les plus risqués, les créances douteuses avaient augmenté. Cela a été naturellement suivi par des mouvements spéculatifs.

L'économie thaïlandaise s'est fragilisée par l'entrée des capitaux étrangers et le manque de réglementation prudentielle ce qui a favorisé le déclenchement de la crise en 1997. La crise s'est déclenchée suite à la décision du gouvernement d'abandonner l'ancrage du bath au dollar. Cette décision a provoqué un mouvement de panique chez les investisseurs étrangers. Les fonds étant spéculatifs et volatiles, sont fragiles face à l'incertitude. En conséquence, plusieurs investisseurs ont décidé de fuir le pays et par la suite toute la région. Comme l'économie thaïlandaise était très dépendante des capitaux étrangers, elle s'était retrouvée dépourvu d'un moteur essentiel. Les effets de la crise étaient immédiats. En effet, la croissance du PIB par tête en 1998 a atteint un niveau historiquement bas de -11,1% alors que dix année auparavant le pays enregistrait un taux de croissance de 11,6% en1988, Mahjouba L (2011). Depuis cette date jusqu'en 2009, la Thaïlande n'a jamais retrouvé ses taux de croissance d'avant crise.

II.1.2.1.2. Expériences similaires à Thaïlande

Les cas des processus de libéralisation financière en Malaisie, en Indonésie et en Chili sont tout aussi révélateurs.

La Malaisie a connu une chute de sa croissance suite à la libéralisation des mouvements de capitaux en 1978. La croissance n'a réellement repris qu'à partir de 1987 et ce grâce aux investissements directs étrangers, ces derniers sont passés de 1% du PIB en 1987 à 8% du PIB en 1991, Mahjouba L (2011). Egalement, c'est grâce à un plan gouvernemental de sauvetage des entreprises et des institutions financières en difficulté en 1986 que laMalaisie a réussi à reprendre le chemin de la croissance économique.

Ensuite, l'Indonésie avait adopté une libéralisation financière externe avant même de finir sa libéralisation interne et la restructuration de son système financier. Depuis 1974, les investisseurs étrangers avaient accès au marché domestique dans le cadre du "Foreign Investment Law". Cependant, le pays n'a pas été épargné par la crise asiatique de 1997. Suite à la fuite des capitaux étrangers, l'Indonésie a enregistré une récession avec une croissance du PIB par tête qui a baissé jusqu'au niveau de -14,3% après un taux annuel moyen de 7% entre 1990 et 1997, Mahjouba L (2011). Afin de sortir de cette récession, l'une des mesures prises par les autorités était la restriction visant les mouvements de capitaux et spécialement les transactions financières. Cela avait pour objectif d'assurer une certaine stabilité au niveau des sorties de capitaux.

Depuis, la Banque Centrale indonésienne a adopté des mesures de contrôles prudentiels quand c'était nécessaire afin de garantir la stabilité du système financier. Parmi ces mesures, nous pouvons citer celle prise en juin 2010. La Banque Centrale a imposé aux investisseurs étrangers de garder les titres obligataires publics acquis au minimum un mois.

Enfin, les mêmes constatations étaient faites au Chili. Le processus de libéralisation financière dans ce pays a commencé dès le milieu des années 1970. Les restrictions sur les entrées de capitaux étaient totalement levées en 1980. Deux ans après, une crise s'est déclenchée amenant le taux de la croissance du PIB par tête à baisser jusqu'au niveau de -11,7%. En 1982, des contrôles sur les capitaux se sont réimposés et le contrôle des activités spéculatives s'est intensifié. Ces mesures ont permis une reprise de l'activité et de la croissance économique.

Les différentes expériences exposées dans cette partie nous montrent que la libéralisation des flux de capitaux peut amener à une détérioration de la croissance et une augmentation dela vulnérabilité de l'économie aux chocs externes. Les expériences de libéralisation présentées étaient relativement rapides et n'ont pas forcément suivi l'ordre optimal conseillé.

II.1.2.2. Libéralisation contrôlée: Chine et expériences similaires

II.1.2.2.1. Libéralisation financière et croissance économique en Chine

La politique de libéralisation financière externe adoptée en Chine a suivi un modèle très particulier. En effet, elle a encouragé les investissements directs tout en les orientant. Simultanément, elle a fortement contrôlé les autres types de flux de capitaux. Ce choix s'enregistre dans le cadre de son modèle de croissance par les exportations.

C'est grâce à ce modèle que les exportations des entreprises à participation étrangère atteignaient 88,6 milliards de dollars, soit 45% du total des exportations du pays en 2000. Ce chiffre n'était que de 8 millions de dollars en 1980, soit 0,05% des exportations chinoises (OCDE, 2002). En 2010, les exportations des firmes étrangères représentaient plus que la moitié du total des exportations.

Dans ce qui suit, nous exposons les différentes mesures prises par la Chine pour attirer les IDE dans un premier temps et les orienter dans un deuxième temps. Nous présentons la politique des autorités chinoises relative aux autres types de flux.

❖ **Comment la Chine a-t-elle attiré les IDE?**

La Chine a instauré un ensemble de mesures pour attirer les IDE et les canaliser vers certains secteurs de façon à servir sa stratégie de développement, Mahjouba L (2011). Depuis 1979, la Chine avait encouragé les investissements directs par la création de zones économique spéciales en accordant aux investisseurs étrangers des régimes fiscaux et douaniers privilégiés.

En 1979, quatre zones économiques spéciales ont vu le jour dans les provinces côtières du Guangdong et du Fujian dans le sud de la Chine dans le but de stimuler l'investissement étranger OCDE (2002). Les zones spéciales ont œuvré à la construction des infrastructures nécessaires et à l'aménagement d'un environnement favorable à l'investissement. Les investisseurs étrangers dans ces zones étaient soumis à un régime juridique spécifique. Dans le cadre de ce régime, le principal avantage offert aux investisseurs étrangers était un taux d'imposition sur les bénéfices s'élevant à 15% au lieu de 33% (taux appliqué aux sociétés dans le reste du pays).

Selon Mahjouba L (2011), le fait de s'implanter dans les zones économiques spéciales avait plusieurs autres avantages :

- Les produits importés et exportés n'étaient pas en général soumis aux droits de douanes ;
- Les bénéfices et les différents revenus des sociétés étrangères pouvaient être transférés à l'étranger par l'intermédiaire de la Banque de Chine ;
- Les terrains étaient disponibles à des prix de location attractifs et avec des baux qui peuvent atteindre 25 ans et plus, etc.

En 1984, les autorités chinoises ont créé des zones de développement économique et technologique dans les villes côtières. Ces zones sont des espaces délimités avec des installations de base et des aménagements conformes aux normes internationales. Elles fournissent un environnement propice à la création d'entreprises dans le secteur des hautes technologies. Selon Mahjouba L (2011), le but de l'installation des zones de développement était double. Premièrement, cela permettait de favoriser l'introduction de la technologie et des méthodes de gestion avancées. Deuxièmement, cela stimulait la coopération économique et technologique internationale. Dans ces zones, les investissements étrangers accompagnés d'avancées scientifiques et technologiques disposent de plusieurs privilèges comme l'exonération de certaines taxes telle que la taxe sur la valeur ajoutée.

Vers le milieu des années 1990, les autorités chinoises ont promulgué des textes afin de classer les IDE en différentes catégories. Ces textes visaient une meilleure canalisation et orientation des IDE. Selon Mahjouba L (2011), quatre types d'IDE étaient alors distingués: les IDE encouragés, les IDE permis, les IDE restreints et les IDE interdits. D'un côté, les IDE encouragés étaient les projets faisant appel à des technologies de pointe. Le but était d'améliorer les produits, de moderniser les procédés de production, d'améliorer l'utilisation des ressources et de l'énergie et de stimuler une gestion efficace des entreprises. D'un autre côté, les projets interdits étaient les projets qui nuisent à la santé, à l'environnement et aux ressources naturelles.

Par cette répartition, la Chine entendait encourager une meilleure répartition géographique des flux et accroitre l'investissement direct étranger dans des secteurs cibles comme l'agriculture, l'infrastructure, la haute technologie et surtout les industries d'exportation, OCDE, (2002). En parallèle, les autorités chinoises veillaient à la protection du marché local. Dans ce sens, certaines dispositions réglementaires ont été prises. A titre d'exemple, la commercialisation des produits des entreprises étrangères sur le marché intérieur nécessite un agrément des autorités chinoises. Elle est limitée aux produits qui se substituent aux importations et qui ne concurrencent pas les produits chinois. Par ces mesures, la Chine protégeait ses entreprises locales de la concurrence étrangère.

Les différentes mesures mise en place par les autorités chinoises ont atteint l'objectif requis : stimulation des exportations, diversification des produits exportés et accélération de la croissance. Selon Mahjouba L (2011), les exportations représentaient en moyenne 5% du PIB durant les années 1970, 11,7% du PIB durant les années 1980, 20% durant les années 1990 et 31% pendant les années 2000. Un niveau record était atteint en 2007 avec des exportations qui représentaient 37% du PIB et un niveau de croissance du PIB par tête de 13%, Mahjouba L (2011). Les exportations chinoises étaient concentrées dans le secteur agroalimentaire et celui du textile.

Comment la chine a-t-elle attiré les autres flux de capitaux?

La Chine a misé sur les investissements directs étrangers qu'elle a guidés pour suivre la politique générale de développement du pays. Cependant, les autres types de flux étrangers n'ont pas connu le même intérêt qu'a porté l'Etat chinois aux IDE. En effet, le montant des investissements de portefeuille n'a jamais dépassé les 2% du PIB.

Celui des prêts bancaires n'a jamais dépassé les 2,5% du PIB**,** Mahjouba L (2011). L'Etat chinois a gardé des contrôles restrictifs sur ces flux de capitaux. Le but de ces restrictions était la protection de l'économie chinoise des capitaux spéculatifs ayant tendance à fragiliser l'économie et à accroître sa vulnérabilité aux chocs externes.

L'entrée des banques étrangères en Chine était largement motivée par la nécessité d'accompagner leurs clients qui investissent en Chine ou qui traitent avec des partenaires chinois dans le cadre d'opérations d'achat ou de vente de marchandises. À partir de 1985, les banques étrangères ont acquis le droit de se livrer à des transactions en devises étrangères dans des zones économiques spéciales. Depuis cette autorisation, il y a eu des flux bancaires étrangers stables entrant en Chine.

Concernant les investissements de portefeuille, c'est uniquement en 1992 que la Chine a permis à quelques compagnies d'émettre un type spécial d'actions. Ce sont les actions de type B, destinées exclusivement aux investisseurs étrangers. Il existe deux marchés où s'échangent les actions de type B : la bourse de Shanghai où les actions de ce type sont cotées en dollar américain et la bourse de Shenzhen où ces actions sont cotées en dollar de Hong Kong. Le nombre de compagnies qui ont émis des actions de types B sont passées de 14 en 1992 à 101 en 1997, Mahjouba L (2011).

Le marché des actions de type B est moins liquide et moins actif que le marché des actions de type A. Les actions de type A sont les actions réservées aux résidants chinois et libellées en monnaie locale. C'est seulement en 2003 que les investisseurs étrangers ont eu l'accès au marché chinois des actions A. Le but de cette libéralisation est d'attirer les investisseurs étrangers pour développer le marché boursier chinois, mais tout en gardant un contrôle rapproché sur les opérations relatives à l'investissement de portefeuille.

La Chine a opté pour une libéralisation des entrées de capitaux qui va avec ses objectifs de développement. Elle a encouragé les investissements directs étrangers et spécialement ceux axés sur l'exportation. L'entrée des autres types de flux est encore soumiseà des restrictions.

Cette politique ciblée a donné de très bons résultats. La résistance de l'économie chinoise à la crise asiatique en est la parfaite illustration. La libéralisation des entrées de capitaux en Chine a été largement contrôlée et orientée par les autorités. Cette libéralisation restrictive a porté ses fruits au niveau de la croissance économique. C'était le cas pour d'autres pays comme l'Inde, Taiwan et la Corée de Sud.

II.1.2.3. L'expérience de l'Inde en matière de libéralisation des flux de capitaux

L'Inde a eu une expérience similaire à celle de la Chine en matière de libéralisation des flux de capitaux. Dès le début des années 1990, l'Inde a encouragé l'entrée des investissements directs étrangers et spécialement les investissements dans les secteurs exportateurs et les secteurs industriels prioritaires. Pour ce, des mesures d'incitation fiscales à l'exportation ont été prises.

Cependant, certains secteurs stratégiques ont été protégés de la concurrence étrangère jusqu'à récemment. La libéralisation de ces secteurs a fait le sujet de certaines restrictions. A ce titre, le secteur de raffinage pétrolier est un très bon exemple. Dans ce secteur, la participation étrangère a été autorisée à partir de l'année 2004 ; sans avoir le droit de dépasser la limite de 26% de l'ensemble de l'investissement. Pour le secteur de télécommunications, la limite de participation s'élevé à 49% du capital total**,** Mahjouba L (2011).

La stratégie d'attractivité des IDE en Inde a permis l'augmentation des exportations. Elle a également permis l'évolution de la composition des exportations. Ces derniers étaient dominés par les exportations des produits agroalimentaires et du textile. Par la suite, d'autres secteurs ont pris de l'importance comme lesecteur énergétique et le secteur chimique.

II.1.2.4. L'expérience de la Corée du sud et Taiwan

La libéralisation financière dans ces deux pays était tardive et progressive privilégiant la libéralisation financière interne. Taiwan a instauré en 1982 une politique de libéralisation en trois phases. La première phase permettait l'investissement étranger indirect à travers des fonds établis en Chine. La seconde phase autorisait l'investissement direct par des investisseurs étrangers internationaux. La troisième phase permettait l'entrée de tous flux de capitaux sans restrictions.

En Corée du Sud, l'investissement étranger était toléré mais avec certaines restrictions. Les IDE ne doivent pas concurrencer l'investissement domestique, farouchement protégé par l'Etat. Ainsi, le marché interne était protégé. L'acquisition de la technologie était assurée à travers la procuration de licences plutôt que par l'investissement direct étranger.

Le modèle de développement des deux pays a exclu les capitaux étrangers du processus pour inclure les exportations et le développement de l'industrie lourde. Cette stratégie a permis à Taiwan et à la Corée de Sud de s'industrialiser grâce à leurs fonds nationaux et leurs marchés internes. Ainsi ces deux pays ont réussi à atteindre des niveaux de croissanceexceptionnels et à passer au rang des pays développés.

Les différentes expériences présentées se caractérisent par une politique de libéralisation des flux de capitaux particulière. En effet, les différents pays évoqués n'ont pas suivi les recommandations des organisations internationales qui ont encouragé les pays en développement à procéder directement à une libéralisation totale et complète. Ces pays ont choisi de favoriser l'investissement direct étranger au détriment des autres flux. Cependant, certaines restrictions ont demeuré sur les investissements directs dans le but de protéger les marchés domestiques et choisir les investissements qui vont avec la politique de développement interne du pays. Cette protection n'a pas empêché les pays étudiés de réaliser une croissance économique importante et exceptionnelle dans certains cas.

Section 2 : L'histoire du mouvement des capitaux internationaux

Le panorama historique des capitaux étrangers de la fin du dix-neuvième siècle à aujourd'hui, et, en parallèle de l'évolution de leur politique à l'égard de l'investissement. Suivant en cela, on a choisi de diviser ce long intervalle de temps en trois périodes. La première période va du dernier quart du dix-neuvième siècle à la PGM. La seconde période s'amorce avec la fin de la PGM et court jusqu'au tournant des années 1980. La troisième période débute avec la fin de la division cardinale du monde, pour nous entraîner dans la globalisation, « la grande transformation » de notre époque.

II.2.1. Au temps de l'internationalisation

A la fin du dix-neuvième siècle, la Grande-Bretagne était au cœur de financement de l'économie mondiale. Les États-Unis se considéraient en 1914 comme un pays en développement dont l'indépendance économique et les marchés devaient être protégés et l'épargne nationale orientée vers l'élargissement et le rehaussement des capacités industrielles et infrastructurelles. Les États-Unis restent néanmoins ouverts aux capitaux étrangers, et leurs propres entreprises se tournent déjà au-delà de leurs frontières. Les investissements étrangers sont principalement de portefeuille ; d'abord orientés vers l'acquisition de titres publics, ils se concentrent de plus en plus après 1875 dans le financement privé, les chemins de fer notamment.

L'investissement direct reste limité et se réduit bien souvent à une organisation minimale, de type comptoir ou bureau de vente. Dans certains cas cependant, celui des firmes allemandes, par exemple, on retrouve des entités bien implantées et organisées sur le modèle de la société mère.

Le secrétaire au Trésor Alexander Hamilton avait établi dans son célèbre rapport de 1791 sur les manufactures, une claire distinction entre le commerce et l'investissement. Autant l'industrie devait-elle être protégée contre la concurrence du commerce étranger, autant les IDE étaient-ils bienvenus et leur apport à la construction de la nation reconnu. Cette ligne de conduite prévalut, avec le résultat que les capitaux étrangers, principalement britanniques, affluèrent tout au long du dix-neuvième siècle, financèrent les infrastructures comme les projets industriels et contribuèrent ainsi à l'édification de l'économie nationale. Lorsque la PGM éclate, les États-Unis sont toujours une nation débitrice et la Grande-Bretagne leur premier créancier, Deblock C (2011). Les IDE étaient considérés comme un financement d'appoint.

Le sentiment général était que c'était d'abord à elle-même que la nation devait son développement, qu'elle pouvait mener seule cette tâche et qu'en conséquence si les capitaux étrangers étaient bienvenus, de ceux-ci on attendait qu'ils comblent des besoins et contribuent à la prospérité de la jeune nation. D'où une très nette préférence pour les investissements de portefeuille, mais d'où aussi une très grande méfiance envers les financiers et les investisseurs étrangers, toujours soupçonnés de spéculer et de rechercher des profits rapides et sans risque.

En 1914, les marchés monétaires et financiers internationaux se sont organisés autour de la place de Londres (place boursier), et c'est ce qui a permis aux Etats –Unis de se développer grâce aux financements des opérations commerciales et aux investissements divers.

Jusqu'au dernier quart du dix-neuvième siècle, les investissements américains à l'étranger ont été peu nombreux. Selon Deblock C (2011), le pays manquait de capitaux et que les priorités des entreprises allaient au développement du marché intérieur, mais aussi en raison du manque d'expérience, de l'hostilité des pays étrangers ou encore de la vive concurrence des capitaux européens.

Aux États-Unis même, de nombreux arguments furent invoqués contre les sorties de capitaux mais rien n'y fit : dès la fin du dix-neuvième siècle, les entreprises américaines se cherchent de nouveaux débouchés ou des sources d'approvisionnement en ressources naturelles qui faisaient défaut à la maison.

À la même époque, le capitalisme américain connaît aussi de profondes transformations : il entre dans l'ère de la production de masse et, avec l'apparition des « trusts » et combinats, la concurrence traditionnelle laisse place à une nouvelle forme de concurrence, entre entreprises géantes et grands monopoles.

II.2.2. Au temps des multinationales

La période correspond à l'âge d'or l'entre-deux-guerres, l'après-guerre et les années 1970. Selon le rapport de CEIM (2011), les États-Unis affichaient à l'international en juin 1914 une position nette négative, de quelque 2,2 milliards de dollars de l'époque, à la fin de 1919, ils étaient devenus des exportateurs nets. Les investissements étrangers, rapatriés pour financer la guerre, avaient fondu, passant entre ces deux dates de 7,2 à 3,3 milliards de dollars, tandis que, de leur côté, les actifs américains à l'étranger étaient passés de 5 à 9,7 milliards de dollars. Plus rien ne sera désormais comme avant. Une fois entraînés dans la SGM, les États-Unis ne vont pas seulement prendre la direction des opérations militaires ; ils vont également engager le monde dans le plus ambitieux projet de construction des institutions de la paix jamais projeté, avec la libéralisation des échanges et la sécurité économique comme principaux piliers à côté du multilatéralisme et des droits de l'homme.

De leur côté, les entreprises américaines partent à la conquête du monde, fortes de leur puissance financière et de leur avance technologique. Les entreprises américaines dominent toujours le monde, mais la concurrence est vive et leurs homologues européennes, japonaises, voire taïwanaises leur font la vie dure, y compris aux États-Unis où elles ne sont pas toujours bienvenues. Certaines mesures sont adoptées pour répondre aux préoccupations du public, mais l'administration présidentielle rejette toute idée de contrôle et les États-Unis maintiennent leur politique d'ouverture.

La PGM et le désengagement financier de la Grande-Bretagne tant au nord qu'au sud des Amériques vont permettre aux entreprises américaines, les industries comme les banques, d'occuper avec beaucoup d'opportunisme le terrain laissé vacant par les Britanniques et de devenir leurs créanciers.

II.2.3. Au temps de la globalisation et des chaînes de valeur

La fin du système de Bretton Woods en 1971 représente le début de la libéralisation de l'économie globale, Dominique, et Al (1992). Il existe des grandes différences d'un pays à l'autre dans le niveau de développement économique, la libéralisation des mouvements de capitaux suit des voies différentes dans chaque pays.

Le transfert des nouvelles technologies fait qu'il est difficile pour les gouvernements de dresser un contrôle sur les flux de capitaux internationaux.

L'évolution des technologies de l'information et des communications a transformé l'industrie à l'échelle mondiale, Loredana A. (2019). En raison de l'informatique, les prix de tous les marchés, sont accessibles tout le temps, et en corrélation avec tous les autres prix et toutes les variables souhaitées. De cet effet, les investisseurs internationaux déplacent les capitaux en suivant les rendements les plus élevés.

Cependant, les mouvements internationaux de capitaux produits des effets importants, au point qu'aujourd'hui les IDE qui sont des investissements de long terme structurent l'économie mondiale, tandis que les investissements de portefeuille qui sont des investissements à court terme peuvent être déstructurés celle-ci, Loredana A. (2019). Or, la logique des capitaux internationaux est fondamentalement différente de celle de l'économie réelle. Le capital investi dans l'économie produit un profit, mais produit un profit du seul fait de sa circulation dans les pays qui en ont besoin, souvent à court terme et à long terme.

Pourtant, la décennie 1980 a été marquée par une forte croissance des flux de capitaux internationaux. Selon Dominique, et Al (1992), les IDE ont crû très rapidement, les flux croissants d'investissements directs ont été orientés essentiellement vers les pays industrialisés, et particulièrement vers les Etats-Unis, le solde net des IDE est devenu fortement excédentaire dans ces pays notamment à partir de 1987 et de la dépréciation du dollar qui a incontestablement facilité les prises de participation et les opérations de fusion-acquisition. Les paradoxes de ces investissements massifs aux Etats-Unis est que le rendement en fut extrêmement bas, voire négatif, le stock d'investissement étranger n'était pas encore rentable, les entreprises acquises étant dans une phase de restructuration ou d'investissements lourds. Il donne lieu à des investissements inutiles, à la création d'entreprises improductives.

Pour cela l'évolution de ces investissements dans les pays les plus industrialisés, condamnaient les investisseurs à mobiliser les capitaux à l'échelle mondial principalement aux pays en développement en instaurant des FMN qui donnent des rendements les plus élevés, Dominique, et Al (1992).. Les investisseurs internationaux contournent les barrières protectionnistes pour des entreprises à stratégie mondiale intégrée, une présence, même onéreuse, sur un marché incontournable et fortement innovateur.

Tous ces évènements vont profondément bouleverser l'économie mondiale, son architecture et ses réseaux d'affaires. Selon Deblock C (2011), les investissements américains à l'étranger augmentent comme jamais, mais s'ils portent le changement, ils sont également attirés par les opportunités que leur offrent les pays qui ont fait le choix de l'ouverture et de l'extraversion. Ainsi, s'ils restent toujours majoritairement concentrés dans les pays à revenu élevé, ils se déplacent vers les pays en développement et les entreprises y délocalisent une part croissante de leurs activités.

Jusqu'aux années 1990, selon Deblock C (2011), les entreprises américaines opéraient à l'étranger pour des raisons d'accès aux marchés ou aux ressources naturelles. Dans le premier cas, les entreprises, une fois installées, produisaient pour le pays d'accueil et les pays voisins ; dans le second, les ressources étaient expédiées vers les États-Unis, parfois après une première transformation. Le Canada et le Mexique combinaient les deux, avec toutefois deux particularités. Tout d'abord, les entreprises américaines y étaient implantées depuis longue date, mais les filiales n'étaient le plus souvent que des micro-reproductions des sociétés mères. Ensuite, tout en repoussant la voie jugée périlleuse du libre-échange, deux programmes originaux d'intégration liaient les deux pays aux États-Unis, le pacte de l'automobile au nord et le programme de maquiladoras au sud.

Selon le rapport de CEIM (2011), le pacte de l'automobile reposait sur un partage de la production des deux côtés de la frontière, alors que, de son côté, le programme de maquiladoras visait à favoriser la transformation et la réexportation de produits importés des États-Unis dans des zones franches situées le long de la frontière.

Les deux programmes étaient fort différents : le pacte de l'automobile était un accord sectoriel qui prévoyait la libre circulation des marchandises sous condition d'engagements précis en matière d'investissement, de production sur place et d'équilibre commercial, tandis que le programme maquiladoras était, quant à lui, un programme général de franchise douanière, les marchandises importées étant transformées sur place pour être réexportées immédiatement vers les États-Unis. On était ainsi en présence de deux modèles de commerce d'intégration, l'un orienté et l'autre laissé au libre choix des entreprises. Dans les deux cas, cependant, l'objectif était de développer une industrie compétitive en prenant appui sur des investissements en capitaux et en technologie ainsi que sur une organisation rationnelle des activités des deux côtés de la frontière selon CEIM (2011).

Au final, ces deux programmes n'eurent pas seulement pour effet de densifier davantage encore les échanges commerciaux avec les États-Unis avec eux se met en place un commerce d'intégration d'un nouveau type différent néanmoins de celui qu'on trouvait en Asie.

Déjà, dans les années 1970, un certain nombre de pays d'Asie du Sud-Est les nouveaux pays industrialisés ou encore les tigres asiatiques, comme on les appela avaient cherché à utiliser, à l'instar du Mexique, l'avantage compétitif de leurs coûts de main-d'œuvre pour attirer l'investissement étranger, mais le phénomène, s'il attirait l'attention, restait encore marginal et ne soulevait guère de débats aux États-Unis, sinon parmi les défenseurs des droits humains Deblock C (2011).

Très vite cependant, sous l'impulsion des réformes économiques et des investissements étrangers, japonais principalement, un nouveau modèle de production se met en place. Selon le rapport de CEIM (2011), les entreprises étrangères y trouveront plus que leur compte, mais de ces spécialisations vont naître également de nouveaux concurrents et de ce nouveau type de commerce d'intégration, une régionalisation de facto qui fera, paradoxalement, de l'Asie du Sud-Est l'une des régions les plus intégrées au monde, mais sans régionalisme formel. L'entrée en force de la Chine dans ces chaînes de valeur ne fera qu'accélérer les choses, entraînant dans son sillage non seulement un nouveau déplacement des circuits du commerce et de l'investissement, mais également un nouveau cycle d'intégration régionale cette fois plus formelle, d'abord au sein et autour de l'ANASE, puis avec la multiplication des accords de coopération à partir de la fin des années 1990, Deblock C (2011). La réponse politique des États-Unis viendra au début des années 1990 avec le Forum de APEC et le projet de communauté des démocraties dans les Amériques.

La réponse économique a été venu. Dans un premier temps, avec la signature d'un accord de libre-échange avec le Canada qui entrera en vigueur le 1er janvier 1989, puis dans un deuxième temps, avec l'ouverture de négociations formelles avec le Mexique qui, après que le Canada s'y soit joint, a devenu l'ALENA, lequel a entré en vigueur le 1er janvier 1994. Il faut comprendre la portée économique de ces deux accords, de l'ALENA en particulier, à la lumière du modèle d'intégration. Pour les États-Unis, en effet, et par de là le fait qu'il s'agissait de mettre en place une grande zone de libre-échange couvrant l'Amérique du Nord et d'utiliser l'ALENA comme levier pour faire avancer les négociations commerciales multilatérales.

Selon Deblock C (2011), l'objectif était d'établir un modèle d'intégration dont ils ne pouvaient être que le centre pour, ensuite, dans un deuxième temps, l'étendre à l'ensemble des Amériques. Ce modèle, parfois qualifié d'intégration en profondeur, devait être libre de toute contrainte nationale et obéir à des normes de marché communes en pratique, grâce à quoi il devenait possible pour leurs entreprises de réorganiser leurs activités et de tirer tout le parti d'un marché qui présentait la double caractéristique d'être à la fois sans frontières et fortement différencié. Les entreprises américaines gagnaient ainsi sur les deux tableaux : d'un côté, l'espace économique nord-américain, jusque-là fragmenté, était désormais soumis aux mêmes normes d'affaires ; de l'autre, chaque espace économique national conservait ses particularités et ses avantages compétitifs, notamment, au Sud, les bas coûts de la main-d'œuvre et, au Nord, les ressources naturelles.

Les États-Unis, forts de ce succès, vont continuer sur leur lancée et proposer aux autres pays du continent la création d'une grande zone de libre-échange des Amériques, qui, par contre, ne verra pas le jour. L'échec de cette stratégie n'est pas seulement politique Deblock C (2011), il est également économique. Il est politique parce que le régionalisme tournera court, pour glisser, dans les années 2000, dans le bilatéralisme, une stratégie qui va susciter beaucoup de mécontentement dans l'opinion publique pour, somme toute, fort peu de résultats à l'externe. Économique, parce qu'à défaut de parvenir à créer dans les Amériques des chaines de valeur compétitives comme en Asie, les entreprises américaines vont reculer devant la concurrence, non seulement sur leur propre marché, mais également sur des marchés qui étaient considérés jusque-là comme des chasses gardées, CEIM (2011). Pour être tout à fait honnête, tout au long des années 1990, c'est plutôt de succès dont il faudrait parler. Portée par une croissance tirée par la globalisation, l'ALENA, la « nouvelle économie » et les innovations financières, l'économie américaine va connaître l'une des plus longues périodes de prospérité de son histoire.

Conclusion du deuxième chapitre

Le but du deuxième chapitre était de présenter certains pays qui ont développés en mettant en avant le rôle des capitaux étrangers. On trouve que l'Amérique a était devenu la première puissance mondiale grâce au capitaux européens principalement ceux de la Grande-Bretagne et de l'Allemagne. Les pays de l'Asie ont encore eu ses développement grâce aux capitaux étrangers principalement ceux de l'Amérique.

On connaît bien les avantages que l'on peut attendre aux capitaux étrangers dans les économies des pays africains. Les effets des entrées de capitaux étaient différents d'un pays à un autre étant donné la différence de la politique suivie. Dans le cas de la Thaïlande, l'intensification de la libéralisation et la présence massive d'investisseurs étrangers a augmenté la vulnérabilité de l'économie thaïlandaise et a favorisé le déclenchement de la crise en 1997. Au contraire, des pays comme la Chine et la Corée du Sud ont adopté une politique de libéralisation restrictive qui a permis de contrôler les entrées de capitaux et orienter les flux entrants. Cette politique a stimulé le développement économique dans ces pays.

DEUXIEME PARTIE: RENDEMENT, CAPITAUX ETRANGERS ET CROISSANCE

L'objectif de cette partie est d'analyser si le rendement du capital influence les capitaux étrangers en Afrique et d'examiner l'effet de ces capitaux sur la croissance économique. La présente partie s'articule sur deux chapitres. Le premier s'intéresse sur rendement des capitaux et étude de relation de ces capitaux sur la croissance économique en Afrique. Le deuxième chapitre porte sur l'analyse économétrique du déterminant des capitaux étrangers et l'impact de ces capitaux sur la croissance.

CHAPITRE III : RENDEMENT DES CAPITAUX ET ETUDE DE RELATION DE CES CAPITAUX SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE EN AFRIQUE

Le présent chapitre analyse graphiquement si le rendement du capital influence les capitaux étrangers et montre graphiquement la relation entre ces capitaux étrangers et la croissance économique. Ce chapitre s'articule sur deux sections. La première section concerne rendement et capitaux étrangers en Afrique. La deuxième concerne capitaux étrangers et croissance.

Section 1 : Rendement et capitaux étrangers en Afrique

La présente section analyse graphiquement si le rendement du capital influence les capitaux étrangers en Afrique. Elle s'articule sur deux sous-sections. La première concerne le rendement des capitaux étrangers. La deuxième concerne rendement et évolution récente des capitaux étrangers en Afrique.

III.1.1. Rendement des capitaux étrangers

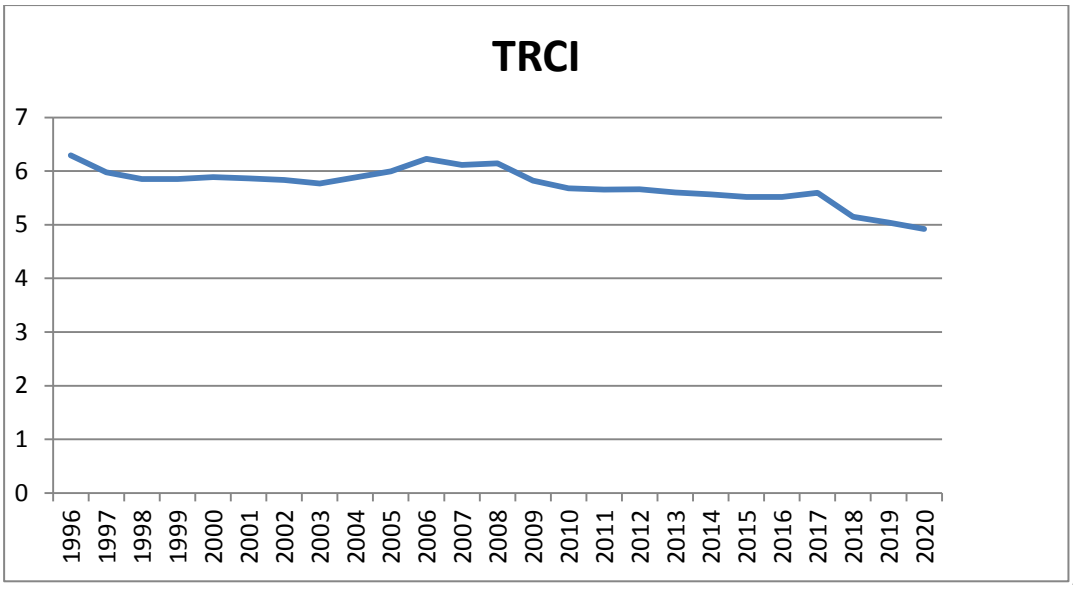
Une entreprise envisageant d'effectuer un investissement doit choisir sa destination parmi un ensemble de territoires distincts. Elle compare son profit dans chaque territoire et sélectionne le plus rentable. La destination de l'investissement indique ainsi le lieu où l'entreprise est la plus profitable pour le type d'activité considéré. L'analyse se fonde sur les données relatives à chacun des territoires pour expliquer les différences de profitabilité entre les choix possibles de localisation.

Les investisseurs étrangers sont presque tout attirés par les profits ou les intérêts sur les capitaux investis. Cependant, tout investissement a un coût dont la rentabilité est le point essentiel à son évaluation. Pour ce faire selon Memphil N (2015), le critère de l'indice de profitabilité (IP) ou indice de rentabilité ou encore appelé rendement d'une unité monétaire

investi soit prise en compte pour qu'un projet d'investissement soit acceptable, il est nécessaire que l'on en attende un rendement au moins égal aux couts des capitaux qui serviront à le financer.

L'évaluation de la rentabilité des capitaux étrangers par l'instrument d'évaluation privilégiés par les économistes, l'analyse couts/bénéfices est une méthode d'aide à la décision d'investir à l'étranger, permettant de mesurer l'opportunité d'un projet, en évaluant les avantages de ce dernier ainsi que les éventuelles répercussions financières économiques ou politiques qui peuvent en résulter. Les pays qui enregistrent les profits ou les intérêts importants ont un grand avantage d'attirer les investisseurs. Selon le rapport de la CNUCD(2013) indique qu'entre 2006 et 2011, l'Afrique a enregistré le taux le plus élevé de rendement sur les capitaux étrangers, soit 14 %, à comparer aux taux de 9,1 % en Asie, 8,9 % dans la région Amérique latine et Caraïbes. Le taux à l'échelle mondiale est de 7,1 %. Le graphique ci-dessous montre l'évolution des taux de rendement du capital investi en Afrique.

Graphique 3: Evolution des taux de rendement du capital investi en Afrique



Source: Construit par l'auteur sur base des données de la Banque Mondiale.

A la lumière de ce graphique, on remarque que les taux de rendement des entreprises en Afrique ont connu une diminution graduelle.

A la période de 1996 à 2003, les taux de rendement réalisés par les entreprises en Afrique sont connus une baisse, ils ont quitté de 6,29% en 1996 jusqu'à 5,76% en 2003.

En 2003, les taux de rendement des entreprises ont connus une évolution, cela est dit aux entreprises qui sont enregistrés des bénéfices importants. Selon le rapport de la CNUCED(2013), les exemples d'entreprises qui réalisent de très juteux bénéfices en Afrique sont légion en 2017, Sonatrach a enregistré, pour ses seules activités pétrolières et gazières, un chiffre d'affaires de 33,2 milliards de dollars EU, le groupe MTN a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 10 milliards de dollars et le groupe Dangote a quant à lui affiché 4,1 milliards de dollars au compteur. Divers facteurs rendent les perspectives de rentabilité de l'Afrique plus radieuses et font qu'il est impératif pour les entreprises européennes, nord-américaines, asiatiques et latino-américaines d'investir sur le continent et de contribuer ainsi à son progrès socioéconomique. Selon Lazamanana A (2O12), les investisseurs doivent avoir des avantages propres que n'ont pas ses concurrents locaux dans le pays d'accueil. Ces avantages spécifiques proviennent souvent des innovations technologiques, de marques ou de brevets, un avantage spécial est donc nécessaire pour que la firme surmonte l'inconvénient d'opérer à distance. Le défi pour la firme est alors de gagner un rendement suffisant sur ces investissements et de continuer à investir pour améliorer sans cesse ses avantages propres.

III.1.2. Rendement et évolution récente des capitaux étrangers en Afrique

III.1.2.1. Aperçu global de l'évolution des flux de capitaux.

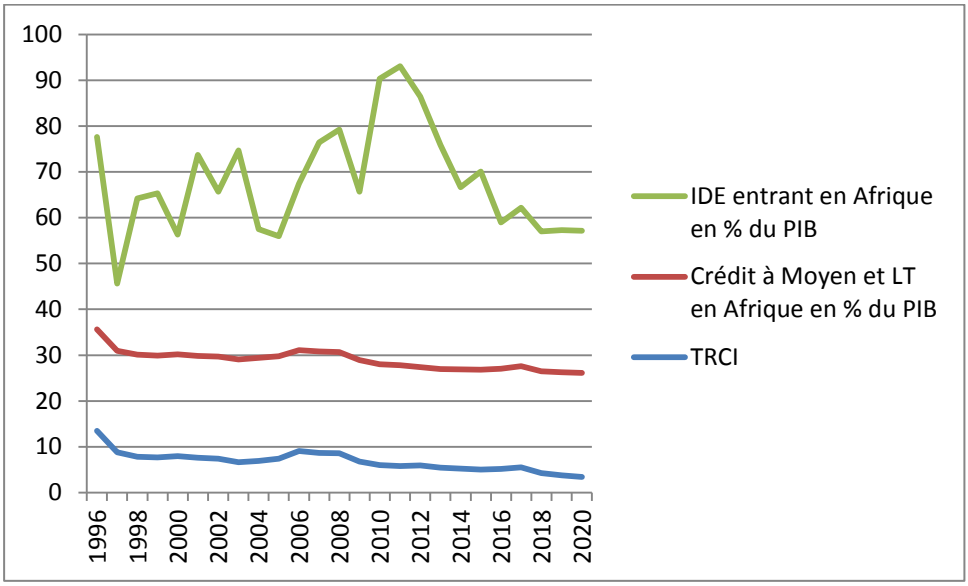
Les flux d'IDE vers l'Afrique ont atteint un niveau record de 83 milliards de dollars, soit 5,2 % des IDE mondiaux, contre 39 milliards de dollars en 2020. Cependant, la plupart des bénéficiaires n'ont observé qu'une hausse légère des IDE après la chute causée par la pandémie en 2020. Le montant des IDE à destination de l'Afrique a été gonflé par une importante opération financière intra-entreprise réalisée en Afrique du Sud. L'augmentation observée en Afrique reste sensible, mais elle correspond davantage à celle des autres régions en développement.

Selon le rapport de la CNUCED (2022), les entrées d'IDE ont progressé en Afrique australe, en Afrique de l'Est et en Afrique de l'Ouest, stagné en Afrique centrale et reculé en Afrique du Nord. Bien que la tendance générale de l'IDE sur le continent soit positive, la valeur totale des annonces de projets de création de capacités est restée faible (39 milliards de dollars) et n'a augmenté que modestement par rapport à 2020, où elle était particulièrement basse (32 milliards de dollars). En revanche, le nombre des opérations internationales de financement de projets en Afrique a grimpé de 26 % (116 opérations) pour une valeur totale de 121 milliards de dollars, nettement plus qu'en 2020 (36 milliards de dollars).

Cette hausse concerne surtout les secteurs de l'électricité (56 milliards de dollars) et des énergies renouvelables (26 milliards de dollars). Les investisseurs européens restent les premiers détenteurs d'avoir à l'étranger en Afrique, le Royaume-Uni et la France en tête, avec respectivement 65 et 60 milliards de dollars.

Cependant, les flux nets d'IDE en direction des pays d'Afrique ont connu une progression régulière depuis le début des années 1996, avec une accélération de leur rythme au cours des années 2016 à 2020. Les flux d'IDE se sont accrus à un rythme moyen annuel de 74% sur la période 2016-2020, contre 6% entre 2009 à 2015 et 11% en 1996 à 2014. Rapportés au PIB, ces flux sont passés de 0,8% en 2000 à 3,8% en 2001, après 2001, les flux d'IDE entrant en pourcentage du PIB sont passés de 2,4% et 1,7% respectivement en 2002 et 2006. La période de 2007 à 2020, ces flux ont été variés entre 3% à 1,5%.

Graphique 4: Rendement et évolution des capitaux étrangers en Afrique



Source: Construit par l'auteur sur base des données de la Banque Mondiale.

Le graphique ci-dessus montre l'évolution des capitaux étrangers par rapport au taux de rendement.

La période 1997-2005 se caractérise par une amélioration des entrées d'IDE à un meilleur niveau mais encore très faible dans cette zone (comparée à la période d'après suivante). Nous sommes au lendemain du bon en avant qu'ont connu plusieurs pays en développement en termes d'entrée des IDE. Cette légère hausse se justifie par plusieurs choses, l'abondance de la ressource financière au niveau mondial mais aussi par les efforts consentis par les IR en termes de renforcement des textes qui régissent ces IR.

Cependant, si ces maigres efforts ont porté leurs fruits, cette zone est très loin derrière les performances des zones d'Asie et d'Amérique du Sud. Si le taux de rendement diminue les IDE entrants sont encore diminués. L'exemple en 1996 le taux de rendement a diminué de 32%, les IDE sont diminués de 130,28% ce qui montre que les IDE sont attirés par le taux de rendement. Bekaert et Harvey (2000) affirment qu'une baisse des dividendes peut refléter un coût du capital plus réduit ou une meilleure opportunité de croissance. Il reste cependant difficile de distinguer ces deux effets. A travers leurs travaux relatifs à ce problème, ils trouvent que les dividendes diminuent de 3,25% dont 2,19% dû à la baisse du coût du capital et 1.06% à un changement du taux de croissance.

Les flux de crédit bancaire sont moins variés durant toute la période de 1996 à 2020. Le ratio crédit sur PIB demeure relativement bas en Afrique mais il est proportionnel aux taux de rendement.

Sur la période 2005-2012 on observe une tendance à la hausse des IDE. Ces tendances à la hausse sont dites aux fuites des capitaux d'Asie, la volonté de continuer à renforcer ou dynamiser les IR pour mieux attirer les investisseurs, booster le commerce intra régional. Ainsi, on constate au niveau des pays de l'Afrique une ratification des textes pour améliorer le fonctionnement des IR.

Selon Kusek P et Al (2021), les nouveaux investissements sont de plus en plus diversifiés, délaissant les matières premières au profit des industries manufacturières et des services. Entre 2006 et 2010, les projets liés à l'extraction minière, au pétrole et à la transformation du charbon absorbaient plus de la moitié de 236 milliards de dollars d'annonces d'investissements dans les nouveaux projets en Afrique. Ils ne représentaient plus que moins d'un quart du total entre 2016 et 2020. Les secteurs porteurs depuis quelques années sont la logistique, les services informatiques et de communication, l'industrie chimique et les énergies renouvelables

Sur la période de 2012-2020 les flux d'IDE entrant sont baissés, cela est aux pays émergents d'Asie qui ont pris favorisé les capitaux étrangers.

III.1.2.2. L'évolution des flux des capitaux par sous-région

- **Evolution des capitaux en Afrique de l'Ouest**

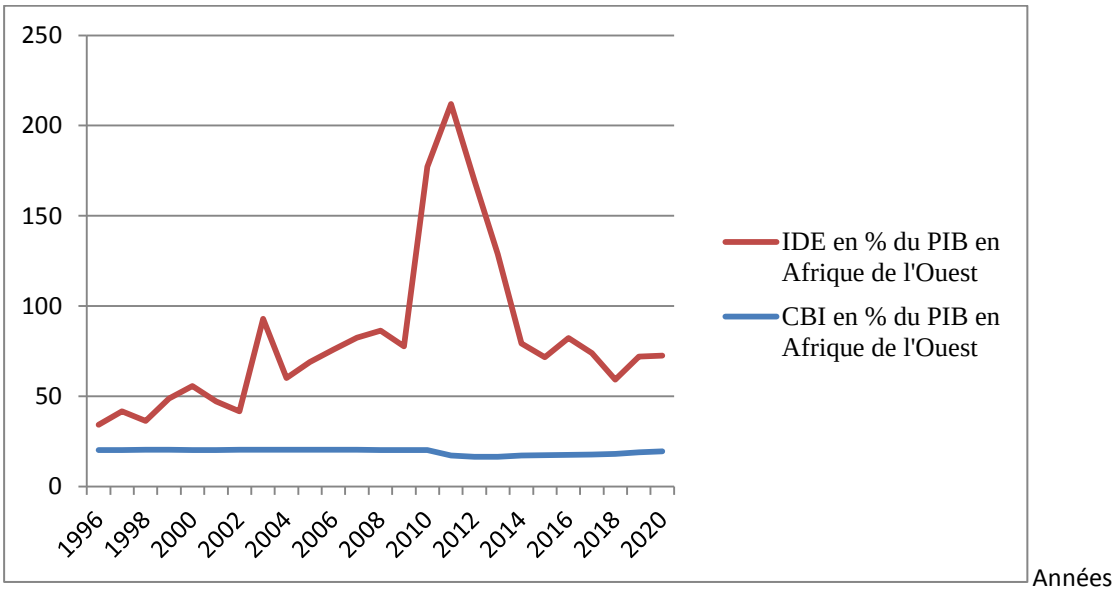
Selon le rapport de la CNUCD (2022), les IDE en Afrique de l'Ouest sont augmentés de 48 % en 2010 pour atteindre 14 milliards de dollars en 2012. Le Nigeria, premier bénéficiaire d'IDE en Afrique de l'Ouest, a vu ses flux doubler pour atteindre 4,8 milliards de dollars, principalement en raison d'une reprise des investissements dans les secteurs du pétrole et du gaz.

Les opérations de financement de projets internationaux dans le pays ont bondi à 7 milliards de dollars. Il s'agit notamment du projet de construction d'un complexe industriel dans le port maritime d'Escravos, d'une valeur de 2,9 milliards de dollars.

Les projets dans les industries extractives ont également contribué à faire grimper les IDE au Ghana à 2,6 milliards de dollars, soit une augmentation de 39 % par rapport à 2020.

Le Sénégal a également connu une augmentation notable de 21 % des IDE, qui ont atteint 2,2 milliards de dollars. Le pays a enregistré une hausse de 27 % des projets d'investissements nouveaux annoncés. Le CBI a reste stable durant toute la période, le ratio crédit sur PIB n'a pas dépassé 20%.

Graphique 5: Evolution des flux des capitaux en Afrique de l'Ouest



Source : Construction de l'auteur à partir des données de WDI.

Le graphique ci-dessus montre l'évolution des capitaux étrangers en Afrique de l'Ouest.

La période 1996-2005 se caractérise par une amélioration des entrées d'IDE à un meilleur niveau mais encore très faible dans cette zone (comparée à la période d'après 2005). Nous sommes au lendemain du bon en avant qu'ont connu plusieurs pays en développement en termes d'entrée des IDE. Cette légère hausse se justifie par plusieurs choses, l'abondance de la ressource financière au niveau mondial mais aussi par les efforts consentis par les IR (CEDEAO) en termes de renforcement des textes qui régissent ces IR. Cependant, si ces maigres efforts ont porté leurs fruits, cette zone est très loin derrière les performances des zones d'Asie et d'Amérique du Sud.

Sur la période 2006-2020 on observe une tendance à la hausse relativement forte. Ces tendances à la hausse sont dues dans le cadre d'une volonté de continuer à renforcer ou dynamiser les IR pour mieux attirer les investisseurs, booster le commerce intra régional. Ainsi, on constate au niveau de la CEDEAO une ratification des textes pour améliorer le fonctionnement des IR.

Le ratio crédit sur PIB était de 20% sur la période de 1996 à 2010, après cette période ce ratio a chuté de 3%, cela est due à la relance des économies des pays de l'Asie qui ont été frappé par la crise financière de 2008.

- **Evolution des flux des capitaux en Afrique australe.**

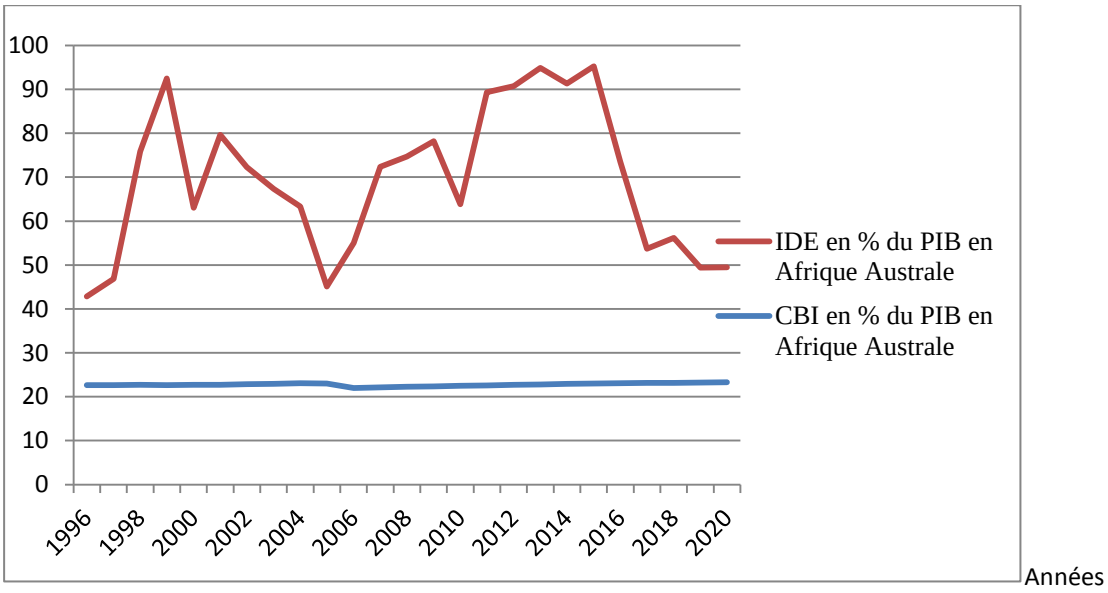
Les IDE vers l'Afrique australe ont presque décuplé pour atteindre 42 milliards de dollars dans la période de 2016 à 2020.Cette forte augmentation est due principalement à une importante reconfiguration d'entreprise en Afrique du Sud, un échange d'actions entre Naspers et Prosus.

Parmi les nouveaux projets annoncés dans le pays, citons un financement de projet d'énergie propre de 4,6 milliards de dollars parrainé par la société britannique Hive Energy et un projet d'investissement nouveau d'un milliard de dollars par la société américaine Vantage Data Centers pour construire son premier campus africain.

Les flux d'investissement vers le Mozambique ont augmenté de 68 % pour atteindre 5,1 milliards de dollars en 2020. Le pays a connu un bond des nouveaux projets d'investissements, notamment celui de la société britannique Globeleq Generation de construire des centrales électriques pour 2 milliards de dollars.

Le ratio CBI sur PIB en Afrique australe n'a pas plus augmenté et n'a pas plus varié. Il est varié en 2016 à 2020.

Graphique 6: Evolution des flux des capitaux en Afrique australe



Source : Construction de l'auteur à partir des données de WDI

Sur la période de 1996 à 2010, le ratio IDE sur PIB a connu des grandes à la baisse et à la hausse. En 2000 le ratio IDE sur PIB a baissé de 20% celui-ci a augmenté de 16.9% en 2002, mais il a diminué en 2005 en atteignant une valeur de 22% en quittant de 56.9% en 2002.

Le ratio reprend la valeur de 1999 en 2012 en atteignant une valeur de 68%.Il subit encore une baisse importante en 2015 à 2020, en 2015 le ratio IDE sur PIB représente une valeur de 72.25% et 26.14% en 2020 cela est due au COVID 19 qui a flape les principaux investiteur

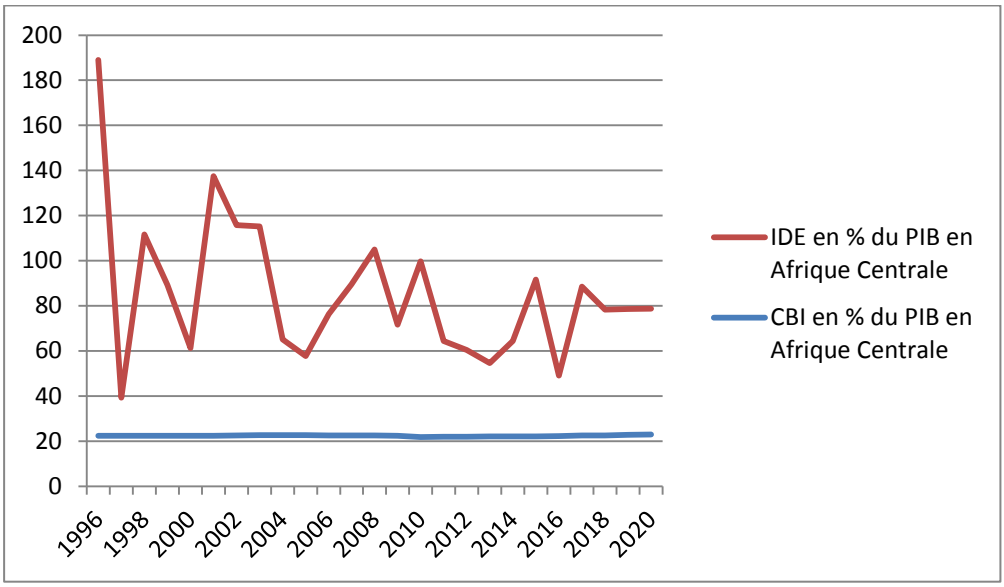
On constate que l'Afrique du Sud tire la locomotive des entrées des IDE en Afrique australe. Ce pays est certes l'économie la plus développée de la zone, les USA investissent beaucoup en Afrique du Sud et en Île Maurice, de même que le Royaume Unis. Le renforcement du fonctionnement de ces IR permettrait aux autres pays de la zone d'être au même niveau que l'Afrique du Sud. Le ratio CBI sur PIB en Afrique australe n'a pas plus varié. Il a varié en 2016 à 2020 en augmentant de 1%. Il a quitté de 22% à 23%.

- **Evolution des flux des capitaux en Afrique centrale**

Selon le rapport de la CNUCED (2022), l'Afrique centrale est la seule région d'Afrique qui a enregistré une augmentation des IDE en 2020, avec des entrées de 9,2 milliards de dollars, contre 8,9 milliards de dollars en 2019. L'augmentation des flux entrants en République du Congo en 2019 (de 19 %, à 4,0 milliards de dollars) a permis d'éviter une baisse.

Le ratio CBI sur PIB n'a pas évolué, il a stagné stable.

Graphique 7: Evolution des flux des capitaux en Afrique centrale



Source : Construction de l'auteur à partir des données de WDI.

Le graphique ci-dessus montre l'évolution des flux des capitaux étrangers en Afrique centrale. Les IDE vers l'Afrique Centrale ont connu une augmentation en 1997, et a ensuite réalisé un boom sans précédent à partir de 2000 grâce à la construction du pipe-line Tchad-Cameroun. L'Afrique Centrale a reçu 20% des flux d'IDE mondiaux en 2004, soit 80% des IDE mondiaux dans la zone franc et 46% des IDE français en Afrique (représentant 82% des IDE français en zone franc), Ngouhouo I (2008). Le ratio CBI sur PIB n'a pas subi des variations. Cela montre que le CBI a évolué proportionnellement à la croissance économique.

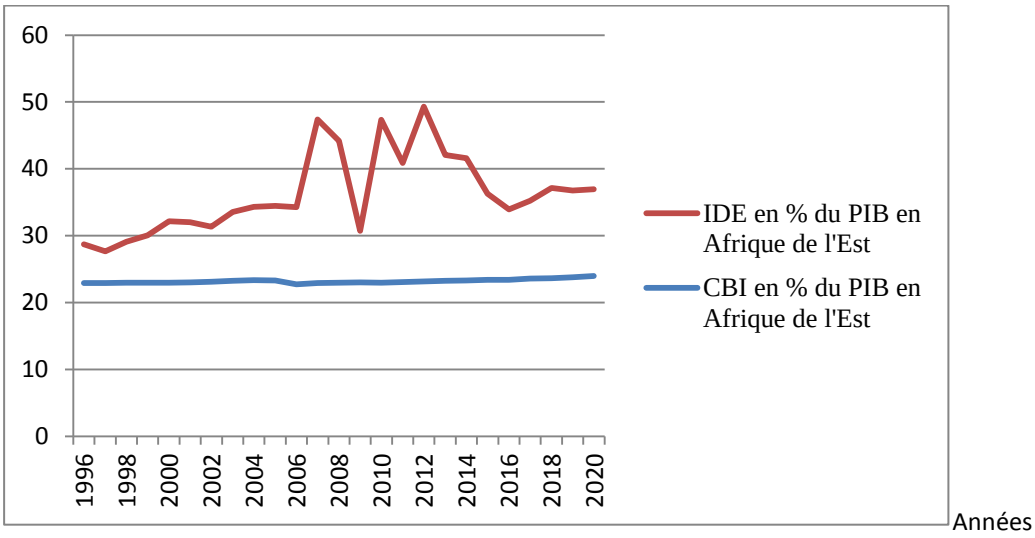
Sur la période de 2006 à 2020, les Flux d'IDE entrant ont connu une évolution moins volatile comparée à la période de 1996 à 2004, les flux ont été variés entre 40 et 13% par rapport au PIB.

L'Afrique centrale en particulier a souffert des maux tels l'instabilité macroéconomique, la corruption, lesquelles sont limités l'entrée d'IDE. De plus, les problèmes d'intégration de la région ont des conséquences néfastes sur le développement de ces pays à cause d'un marché domestique réduit, des infrastructures à la traîne, des coûts de production et des salaires relativement élevés. Pourtant, le boom récent des IDE dans la CEMAC s'est accompagné d'une augmentation de la part des IDE dans le PIB de cette région qui passe de 4% en 2000 à plus de 19% et à 40% en 2005.

➢ **Evolution des IDE en Afrique de l'Est**

Selon le rapport de la CNUCED(2022), les IDE à destination de l'Afrique de l'Est ont chuté à 6,5 milliards de dollars en 2020, soit une baisse de 16 % par rapport à 2019. Les investissements dans les Objectifs de développement durables (ODD) de l'ONU ont également diminué, sauf dans les énergies renouvelables. En effet, les crédits bancaires étaient seulement de 22,34% du PIB en 1996 alors qu'ils s'élevaient à 23,9% du PIB en 2020.

Graphique 8: Evolution des flux des capitaux en Afrique de l'Est



Source : Construction de l'auteur à partir des données de WDI

L'analyse du volume des flux d'entrée d'IDE dans l'EAC montre une forte augmentation sur les périodes de 2004 à 2010; 2013 à 2015; et 2017 à 2020.

Sur la période de 2003 à 2010 les pays de la zone ont enregistré beaucoup d'IDE (comparée à la période de 1996 à 2002). Cette augmentation se justifie par plusieurs choses, l'abondance de la ressource naturelle dans la zone et les efforts consentis par les IR (EAC) en termes de renforcement des textes qui régissent ces IR.

Sur la période 2012 à 2016 on observe une tendance à la baisse relativement forte. Ces tendances à la baisse sont dues aux conflits politiques dans cette zone.

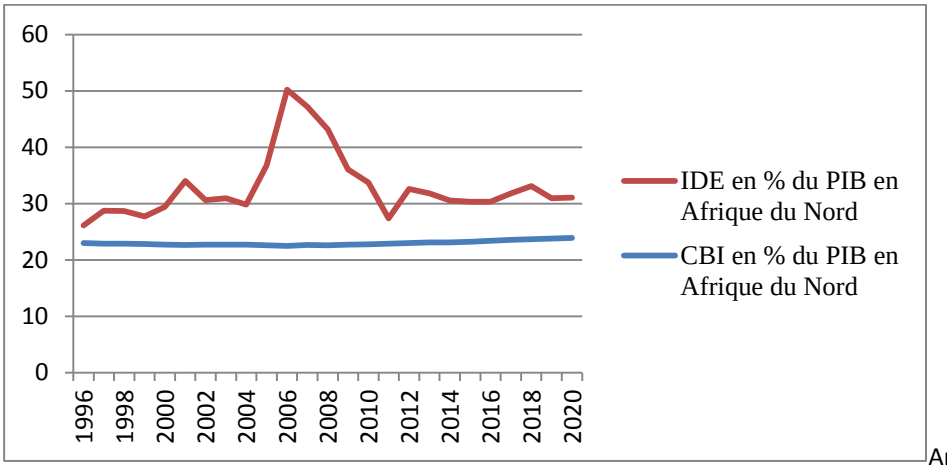
Sur la période 2016 à 2020 on observe une tendance à la hausse. Ces tendances à la hausse sont dues dans le cadre d'une volonté de continuer à renforcer l'EAC pour mieux attirer les investisseurs, booster le commerce intra régional. Cette période a été marquée encore par les volatilités des flux d'IDE résultats encore des conflits politiques manifestés dans certains pays de la zone, ainsi que la pandémie du Covid19.

En effet, le ratio CBI sur PIB n'a pas plus chuté au augmenté sauf qu'en 2006, ce ratio a diminué de 1% mais en 2009, il retourne à la valeur de 2005 qui était de 23%. Cette variation est due à la crise financière qui était éclate en 2008.

- **Evolution des flux des capitaux en Afrique du Nord**

En Afrique du Nord, les entrées de capitaux en pourcentage du PIB ont connu une baisse spectaculaire en 2010 par rapport à 2006. En 2006 le ratio IDE sur PIB était de 27,68%, il a diminué en 2011 jusqu'à 4%. Le ratio CBI sur PIB représentait 22,5% en 2006.

Graphique 9 : Evolution des flux des capitaux en Afrique du nord



Source : Construction de l'auteur à partir des données de WDI

L'analyse du volume des flux d'entrée d'IDE en Afrique du nord montre une forte augmentation des IDE en 2004 et ont chuté en 2010. Le CBI a été stagné sur toute la période.

Avant la période de 2005, beaucoup de flux de capitaux sont concentrés aux pays émergents, mais avec la crise financière de 2008, les capitaux se sont déplacé des pays émergents vers les pays en développement. Apres la crise les capitaux se sont dirigés vers les pays émergents.

Section 2: Capitaux étrangers et Croissance

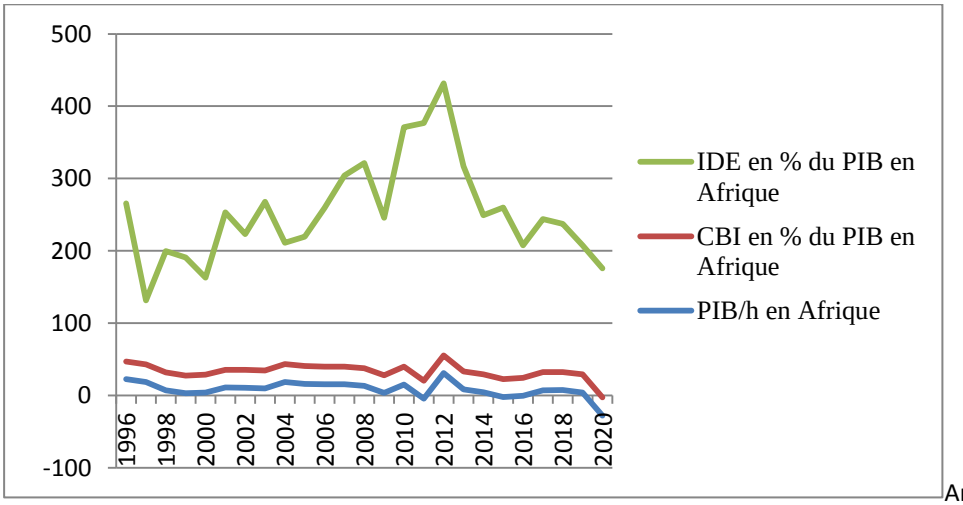
L'objectif de la présente section est d'analyse graphiquement la relation entre les capitaux étrangers et la croissance en Afrique. La présente section s'articule sur deux sous-sections. La première concerne la relation entre capitaux étrangers et croissance. La deuxième concerne Effets des capitaux étrangers sur les variables économiques.

III.2.1. Relation entre capitaux étrangers et croissance

La notion de croissance économique selon Memphil N (2015) se définit comme : « La variation positive de la production des biens et de services dans une économie sur une période donnée. Cependant, l'argument traditionnel qui relie l'arrivée des capitaux étrangers dans un territoire à l'augmentation de sa croissance économique se vérifie par l'accroissement du stock de capital du pays d'accueil par conséquent, le flux de capitaux croissant impacte significativement le développement économique de ce pays. Ce constat de l'effet positif des capitaux étranges sur la croissance économique est au fil du temps devenu presque conventionnel, la preuve à cet état de chose est le déploiement d'efforts consentis par la plupart des Etats du monde ainsi que les organismes internationaux afin d'attirer autant que faire se peut le maximum des capitaux étrangers.

Le graphique ci-dessous montre le taux de croissance du PIB/habitant et le taux de croissance des capitaux étrange en Afrique. L'objectif de construire ce graphique est de montrer la relation entre les capitaux étrangers et le PIB.

Graphique 10 : Relation entre la croissance du PIB et capitaux étranges en Afrique



Source: Construit par l'auteur sur base des données de la Banque Mondiale.

Le graphique montre que les trois variables évoluent au même rythme, ce qui pourrait suggérer que les capitaux étranger en Afrique sont les principaux déterminants de la croissance en Afrique. Il y a une relation positive entre la croissance économique et les capitaux étrangers.

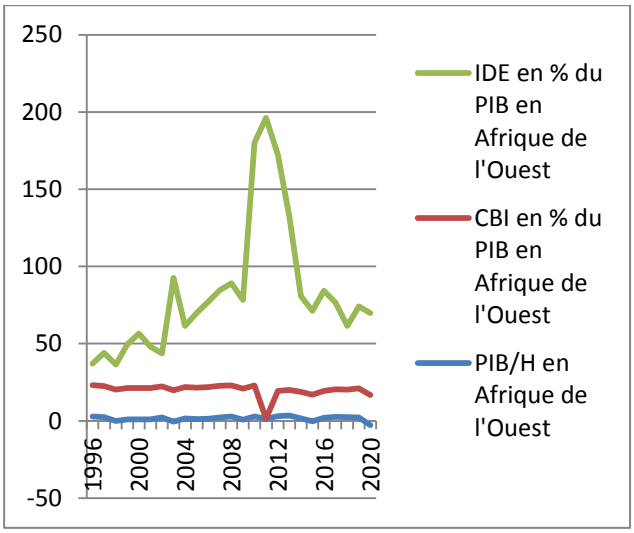
La plupart des études économétriques concluent que les capitaux étrangers contribuent à la fois à la croissance de la productivité des facteurs et à celle des revenus dans les pays d'accueil, au-delà de l'incidence qu'aurait normalement un investissement local. Il est cependant plus difficile d'évaluer l'ampleur de cet effet, ne serait-ce que parce que les importants apports des capitaux étrangers dans les pays en développement s'accompagnent souvent de taux de croissance exceptionnellement élevés, dus à des facteurs extérieurs au processus. Il est difficile de savoir si, comme on le prétend parfois, les effets positifs des capitaux étrangers sont tempérés par une « éviction » partielle de l'investissement local. Certains chercheurs ont conclu à une telle éviction, tandis que d'autres estiment que les capitaux étranges pourraient en fait contribuer à accroître l'investissement local. Quoi qu'il en soit, même s'il existe un phénomène d'éviction, l'effet net des capitaux étranges reste généralement bénéfique, ne serait-ce que parce qu'il tend à libérer des ressources intérieures rares qui deviennent ainsi disponibles pour d'autres projets d'investissement.

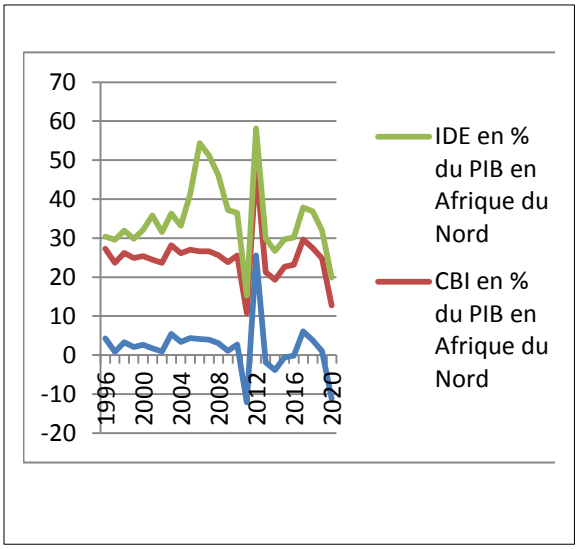
Au-delà de son impulsion macro-économique, les capitaux étranges influencent la croissance en améliorant la productivité totale des facteurs et, plus généralement, l'efficience de l'utilisation des ressources dans l'économie bénéficiaire. Trois mécanismes interviennent à cet égard : les liens entre les flux des capitaux et le commerce extérieur, les retombées et autres externalités dont bénéficient les entreprises du pays d'accueil, et l'incidence directe sur les facteurs structurels de l'économie d'accueil.

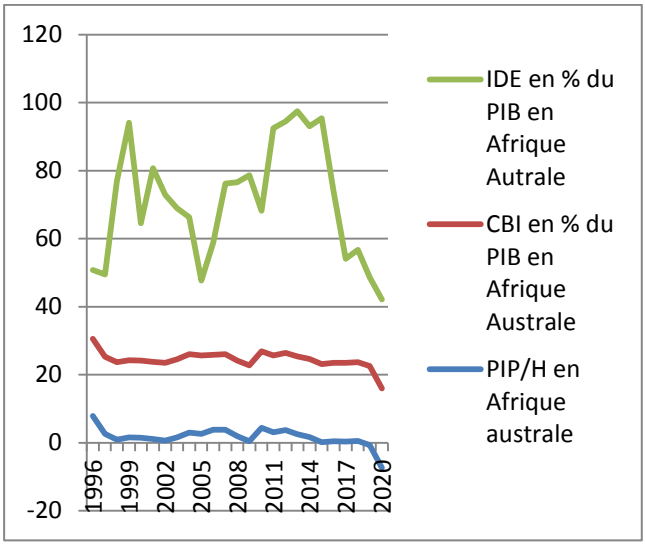
En Afrique les capitaux étranges semblent avoir un effet un peu moindre sur la croissance, ce que l'on a imputé à l'existence d'effets de seuil. Il faut semble-t-il que les pays d'Afique aient atteint un certain niveau de développement en matière d'éducation, de technologie, et d'infrastructures pour pouvoir tirer parti d'une présence étrangère sur leur marché. Les imperfections et le sous-développement des marchés financiers peuvent également empêcher un pays de recueillir tous les avantages des capitaux. Selon l'OCDE (2002), l'insuffisance de l'intermédiation financière pénalise beaucoup plus les entreprises locales que les entreprises multinationales.

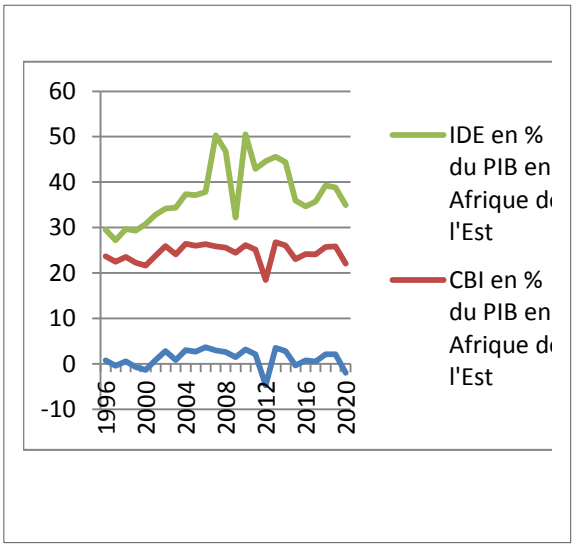
Dans certains cas, elle peut conduire à une pénurie de ressources financières qui les empêche d'exploiter les opportunités créées par la présence étrangère. Les graphiques ci-dessous montrent l'évolution des capitaux étrangers et du PIB par sous-région.

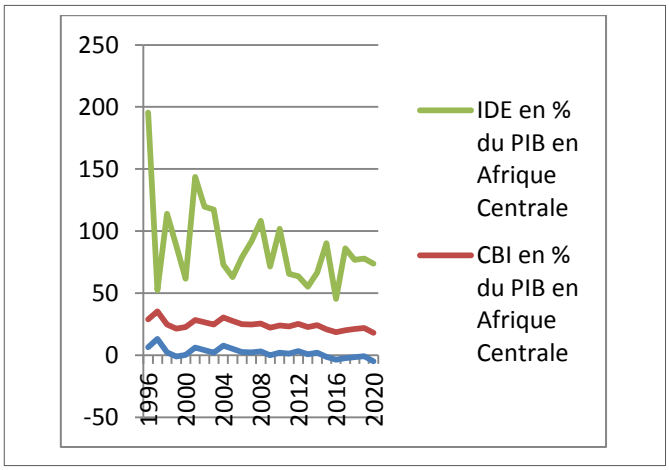
Graphique 11 : Evolution des flux des capitaux et PIBH par sous-région











Source: Construit par l'auteur sur base des données de la Banque Mondiale.

Les graphiques montrent que les trois variables évoluent au même rythme dans t les sous-régions africaines ce qui montre qu'il y a une relation positive entre la croissance économique et les capitaux étrangers. La sous-région qui a enregistré plus des capitaux étrangers parmi toutes les sous-régions d'Afrique est l'Afrique australe. On constate que l'Afrique du Sud tire la locomotive des entrées des capitaux dans cette sous-région. Ce pays est certes l'économie la plus développée de la zone, les USA investissent beaucoup dans ce pays. Le renforcement du fonctionnement de ces IR permettrait aux autres pays de la zone d'être au même niveau que l'Afrique du Sud.

III.2.2. Effets des capitaux étrangers sur les variables économique

III.2.2.1. Capitaux étrangers et croissance : Effet positifs

Les capitaux étrangers affectent positivement la croissance économique dans les pays en développement. Pour Mahjouba L (2011), les flux de capitaux peuvent affecter la croissance économique pour trois raisons :

- s'ils augmentent le taux d'investissement ; les flux doivent financer l'investissement et non la consommation, et il ne faut pas avoir un effet d'éviction ;
- s'ils sont associés à des activités avec des externalités positives et essentiellement pour l'investissement direct étranger ;
- s'ils contribuent à l'augmentation de l'intermédiation financière domestique.

La mobilité internationale des capitaux permet aux pays qui ont des ressources d'épargne limitées d'attirer des financements pour leurs projets d'investissement internes. De même, elle permet aux investisseurs de diversifier leurs portefeuilles, de répartir les risques et de réaliser des échanges inter-temporels.

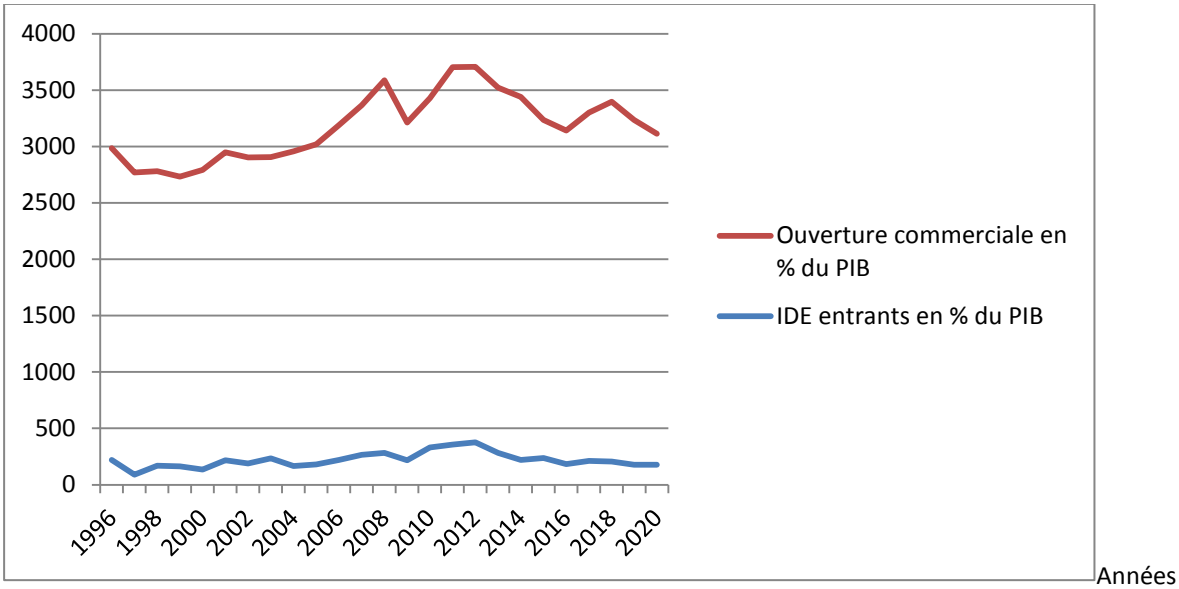
❖ **Les investissements directs étrangers**

Bien que les données économétriques concernant les effets de l'IDE sur le commerce extérieur du pays d'accueil diffèrent sensiblement selon les pays et les secteurs économiques, on s'accorde néanmoins de plus en plus à reconnaître la nécessité de ne pas limiter l'analyse de la relation IDE commerce à l'impact direct de l'investissement sur les importations et les exportations.

Le principal intérêt de l'IDE pour les pays d'Afrique en matière d'échanges tient à sa contribution à long terme à l'intégration de l'économie d'accueil dans l'économie mondiale selon un processus faisant vraisemblablement intervenir une augmentation des importations ainsi que d'exportation. En d'autres termes, on reconnaît de plus en plus que les échanges et l'investissement se renforcent mutuellement pour attirer des activités transfrontières. Néanmoins, les autorités des pays d'accueil doivent également prendre en compte l'incidence à court et moyen terme de l'IDE sur le commerce extérieur, notamment lorsque leur balance courante est soumise à des tensions, et ils doivent parfois se demander si certaines des transactions des entreprises à capital étranger avec leurs sociétés mères risquent de diminuer les réserves extérieures.

A mesure que les pays se développent et se rapprochent du statut de pays industrialisés, les apports d'IDE contribuent à les intégrer plus étroitement à l'économie mondiale en générant et en développant des courants d'échanges avec l'étranger. Apparemment, plusieurs facteurs sont en jeu, notamment la mise en place et le renforcement de réseaux internationaux d'entreprises apparentées et l'importance grandissante des filiales étrangères dans les stratégies des entreprises multinationales en matière de distribution, de vente et de commercialisation.

Graphique 12: La relation entre l'ouverture aux échanges et l'IDE



Source: Construit par l'auteur sur base des données de la Banque Mondiale.

L'analyse du graphique ci-dessus montre que les deux variables varient dans le même sens, ce qui justifie que les entrées d'IDE et l'ouverture commerciale sont corrélées positivement. Il y a une relation positive entre IDE et l'ouverture commerciale. Les IDE peuvent permettre aux pays africains de se classer aux pays exportateurs en intégrant certains pays africains aux échanges mondiaux.

En effet, la capacité des pays d'Afrique à attirer des IDE dépend dans une large mesure des facilités ultérieurement accordées à l'investisseur pour importer et exporter. Ceci implique à son tour que les pays d'accueil potentiels devraient considérer l'ouverture aux échanges internationaux comme un élément essentiel des stratégies qu'ils mettent en place pour tirer parti de l'IDE. Les pays d'accueil pourraient envisager, pour attirer l'IDE, une stratégie visant à élargir la dimension du marché concerné par des mesures de libéralisation et d'intégration des échanges au niveau régional.

La capacité des pays d'accueil à utiliser l'IDE pour accroître leurs exportations à court et moyen terme dépend du contexte. Les exemples les plus manifestes de l'effet positif qu'exerce l'IDE sur les exportations sont ceux que l'on observe lorsque les apports d'investissements aident les pays d'accueil qui connaissent des difficultés financières à utiliser leur dotation en ressources (par exemple IDE dans l'extraction de minerais). On accorde une place grandissante aux mesures visant spécifiquement à exploiter les avantages de l'IDE pour intégrer les économies d'accueil plus étroitement aux échanges internationaux, notamment par la création de zones de transformation des exportations.

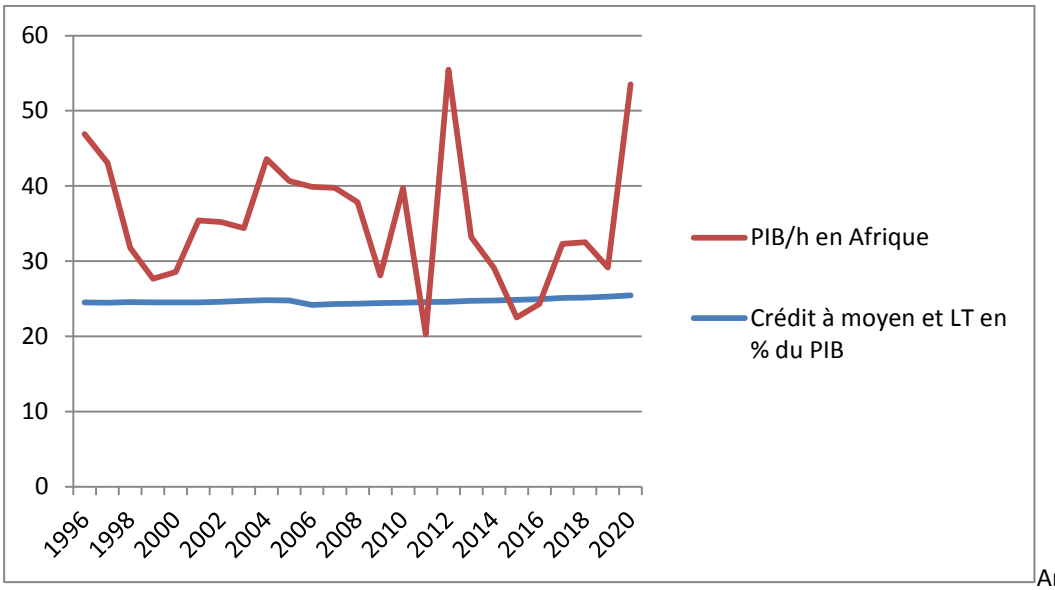
- **Le crédit bancaire international**

Pour le marché bancaire, les prêts étrangers vont s'ajouter aux prêts domestiques et donc stimuler l'investissement. En général, les pays en développement souffrent d'un faible niveau du crédit bancaire. Mahjouba L (2011), Les banques étrangères vont également permettre de réduire le coût du monitoring et le *spread*. Cela devrait avoir un effet positif sur la croissance économique.

Les banques étrangères sont attirées par le potentiel de croissance du pays d'accueil, d'où la relation positive entre la part des banques étrangères et la croissance du PIB du pays d'accueil Moshirian F (2001). Cette relation est confirmée empiriquement aussi bien pour les pays en développement que pour les pays développés. Ceci nous amène à s'interroger sur le vrai sens de la relation entre les prêts bancaires étrangers et la croissance économique en Afrique.

Néanmoins, les pays qui enregistrent des taux de croissance élevés, les banques étrangères peuvent y installer parce que le rendement du capital sera plus élevé. Le graphique ci-dessous montre l'évolution du CBI et du PIB en Afrique.

Graphique 13 : Evolution du CBI et du PIB en Afrique



Source: Construit par l'auteur sur base des données de la Banque Mondiale.

Le graphique ci-dessus montre que les flux de crédit bancaire stagnent durant toute la période. Le crédit bancaire n'a pas connu des augmentations ou des baissent. Le PIB/H a connu des fortes variations ce qui montre que la relation entre le CBI et le PIB est positif mais faible.

III.2.2.2. Capitaux étrangers et croissance : Effet négatifs

Il est vrai que les capitaux étrangers entraînent de coûts aussi bien que des bénéfices, qu'il faut évaluer correctement au moment de décider de la meilleure approche à adopter. Cette évaluation doit inévitablement être spécifique à chaque pays. CNUCED(2005), suggéré que les décideurs africains doivent envisager sérieusement ces compromis s'ils souhaitent recueillir les bénéfices optimaux des capitaux étrangers. Ainsi, le cadre des politiques nationales est important pour mesurer si les effets nets des flux de l'IDE par exemple sont positifs. L'IDE n'est pas sans effets négatifs, ils résultent de distorsions et d'insuffisances de l'économie nationale, qui peuvent être remédiés par des politiques adéquates et une structure réglementaire solide, OCDE (2002). Les trois effets négatifs peuvent être: l'effet d'éviction financière de l'IDE, la problématique de la balance des paiements et de l'économie enclavée créée par l'IDE.

Par l'effet d'éviction financière de l'IDE, les investisseurs étrangers profitent des opportunités à la place des investisseurs locaux.

La problématique de la balance des paiements résultant de l'IDE, les bénéfices sont rapatriés, ils constituent une sortie financière qui doit être équilibrée par la contribution nette annuelle des entrées d'IDE dans la balance des paiements du pays hôte. Avec la plus grande libéralisation du compte courant et du compte financier, ce problème se pose moins souvent. Les données disponibles pour l'Afrique sur les années 1990 montrent que la balance extérieure n'a jamais été négative à cause de l'IDE, Ajayi S (2006). À long terme, l'IDE ne peut représenter un problème pour la balance des paiements, sauf pour les pays où les taux de change sont particulièrement mal alignés.

Les économies enclavées créées par l'IDE; l'IDE a la réputation de n'avoir qu'un impact limité sur les pays hôtes et de n'entraîner des bénéfices que pour une petite partie de la population. Ces inquiétudes s'expriment dans deux secteurs ; le premier est l'industrie minière et d'autres projets d'extraction de matières premières Ajayi S (2004). Dans le secteur minier, l'investissement en capitaux est lourd et la main-d'œuvre ne représente qu'une petite partie de la population locale, ce qui signifie que l'impact indirect sur l'économie est négligeable. L'autre exemple d'économie enclavée est la zone franche industrielle (ZFI). Étant donné le nombre de concessions et de privilèges accordés à la situation de cette zone, cette dernière est peu liée à l'économie locale.

Les investissements des banques peuvent propager les crises. L'exemple très clair est l'hypocentre de la crise des subprime éclate aux Etats-Unis. La crise s'est largement propagée jusqu'à atteindre les pays en développement. Cette propagation s'explique par les investissements des banques européennes, des fonds de placements et des fonds de pension européens aux Etats-Unis. L'éclatement de la crise aux Etats-Unis a engendré une dépréciation d'une partie des actifs de ces institutions.

III.2.2.3. Les effets spécifiques des capitaux

Le transfert de technologie peut-être le principal mécanisme par lequel la présence de sociétés étrangères peut avoir des externalités positives dans l'économie des pays africains. Les FMN sont la principale source d'activités de recherche et développement dans le monde développé, et leur niveau de technologie est généralement plus élevé que celui des pays en développement, de sorte qu'elles sont en mesure de générer de très importantes retombées technologiques.

Selon le rapport de l'OCDE(2002), le transfert de technologies et leur diffusion s'opèrent par le biais de quatre mécanismes interdépendants : les liaisons verticales avec les fournisseurs ou les acquéreurs dans les pays d'accueil ; les liaisons horizontales avec des entreprises concurrentes ou complémentaires de la même branche ; les migrations de personnel qualifié ; et l'internationalisation de la recherche et développement. L'existence de retombées positives est particulièrement manifeste dans le cas des liaisons verticales, en particulier des liaisons en amont avec les fournisseurs locaux dans les pays en développement. Les FMN fournissent généralement une assistance technique, une formation et diverses informations pour améliorer la qualité des produits des fournisseurs. La pertinence des technologies transférées est cependant déterminante. Pour qu'elles puissent générer des externalités, ce rapport a stipulé qu'elles puissent s'appliquer à l'ensemble du secteur des entreprises du pays d'accueil, et pas seulement à l'entreprise qui en bénéficie au départ. Le niveau technologique des entreprises du pays d'accueil revêt une grande importance. Si l'on en croit les données disponibles, il faut, pour que l'IDE ait une incidence plus positive que l'investissement local sur la productivité, que l'« écart technologique » entre les entreprises locales et les investisseurs étrangers soit relativement limité. Lorsqu'il existe d'importantes différences, ou lorsque le niveau technologique absolu du pays d'accueil est faible, les entreprises locales ont peu de chances de pouvoir absorber les technologies étrangères transférées par l'intermédiaire des FMN.

Conclusion du troisième chapitre

L'objectif de ce chapitre était d'analyse graphiquement si le rendement du capital attire les capitaux étrangers et de montre graphiquement la relation entre ces capitaux étrangers et la croissance économique. L'analyse des graphiques montre que:

Si le taux de rendement diminue les capitaux entrants sont encore diminués (voir graphique4**:** Rendement et évolution des capitaux étrangers en Afrique).La baisse des dividendes peut refléter un coût du capital plus réduit ou une meilleure opportunité de croissance.

-Les pays dans lesquels enregistrent des taux des rendements élevés attirent plus des capitaux étrangers. L'Afrique du Sud est le principal pays africain qui enregistre plus des taux des rendements élevés et le premier pays bénéficiaire des capitaux étranger en Afrique australe, ce qui fait que la sous-région soit classée premièrement en Afrique comme sous-région bénéficiaire beaucoup de capitaux étrangers.

-La relation qui existe entre les capitaux étrangers (flux d'IDE et flux de crédit bancaire) et la croissance économique est positive (Voir graphique10: Relation entre la croissance du PIBH et capitaux étranges en Afrique et Graphique11: Evolution des flux des capitaux et PIBH par sous-région). La relation positive qui lie les IDE et les crédits bancaires à la croissance économique est confirmée dans la majorité des travaux. Dans notre étude, nous nous attendons à des coefficients positifs associés aux différents flux étudiés.

Après avoir analysé graphiquement le facteur qui influence les capitaux étrangers en Afrique et la relation qui existe entre ces capitaux et la croissance économique. Le quatrième chapitre nous permet de faire une analyse empiriquement du déterminant des capitaux étrangers et d'analyser l'effet de ces capitaux sur la croissance économique.

CHAPITRE IV : ANALYSE ECONOMETRIQUE DU DETERMINANT DES CAPITAUX ETRANGERS ET L'IMPACT DE CES CAPITAUX ETRANGERS SUR LA CROISSANCE

L'objectif de ce chapitre est d'analyser empiriquement si le rendement en Afrique influence les capitaux étrangers et d'examiner l'effet de ces capitaux sur la croissance économique des pays africains. Le présent chapitre s'articule sur deux sections. La première section concerne la méthodologie de l'analyse. La deuxième concerne la présentation et interprétation économique des résultats.

Section 1 : Méthodologie de l'analyse

Sur le plan méthodologique, les considérations théoriques et les résultats empiriques illustrent ce travail. La présente section aborde la spécification du modèle, les données de l'étude, et échantillon ainsi que la méthode d'estimation.

IV.1.1. spécification des modèles

Pour examiner l'effet des capitaux étrangers sur la croissance économique des pays africains et d'analyser si le rendement en Afrique influence les capitaux étrangers, on a fait une référence aux modèles de Abdallah B Al (2001). Le choix de ces modèles est justifié par le fait qu'il permet d'analyser les déterminants des capitaux étrangers ainsi que les effets de ces capitaux sur la croissance économique. Ces modèles ont été utilisés dans son étude sur l'Interaction entre IDE, régime de change, capital humain et croissance dans les pays émergents.

Les modèles à estimer prennent la forme suivante :

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varphi Z_{it} + \varepsilon_{it} \qquad (1)$$

i= 1,2,….. , N ; où N représente le nombre des pays ;

t=1,2,….. , T ; où T représente les années ;

Y_{it} : représente la variable expliquée ;

X_{it} : représente les variables explicatives d'intérêt ;

Z_{it} : représente les variables de contrôle ;

α_i : représente les effets individuels qui permettent de capter les caractéristiques spécifiques à chaque pays

β et φ : les paramètres

ε_{it} : les termes d'erreur qui prennent en compte les variables omises dans le modèle bien que susceptible d'expliquer la variable expliquée.

Pour le présent travail, il y a eu des certaines améliorations des variables des modèles de base afin de les adapter à notre contexte. Nous avons procédé à l'ajout et au retrait de certaines variables. Nos modèles prennent les formes suivantes :

$$IDE= \alpha_i + \beta_1 TRCI+\beta_2 PIBH+\beta_3 STAB + \beta_4 KH+\beta_5 OUVE+\beta_6 FBCF+\varepsilon_{i,t} \quad (1.2)$$

$$PIBH= \alpha_i + \beta_1 IDE+\beta_2 CBI+\beta_3 FBCF + \beta_4 OUVE+\beta_5 STAB + \beta_6 DP+\beta_7 INFLA+ \beta_8 KH +\varepsilon_{i,t} \quad (2.2)$$

Les variables expliquées sont le produit intérieur brut par habitant (PIBH) et investissement direct étranger(IDE). Il s'agit du PIB par habitant de 1996 qui représente le début de notre période d'étude, il représente un indicateur de convergence. Pour les investissements directs à l'étranger, il s'agit des investissements entrants.

❖ **Variables indépendantes**

Les variables d'intérêt sont:

- Les investissements directs étrangers (IDE): Correspondent aux flux nets des IDE entrants.
- Les crédits bancaires internationaux (CBI): Pour les crédits bancaires on a choisi les flux de crédits nets entrants.
- Taux de rendement du capital investi(TRCI) : Les investisseurs internationaux, au même titre que les entrepreneurs locaux, ont une forte incitation à investir quand le TRCI est plus élevé, Peter I et Al (2006).

❖ **Les variables de contrôle retenues sont:**

- Formation brut du capital fixe (FBCF): Elle consiste à l'ensemble des dépenses relatives au capital fixe de l'économie, des variations nettes des stocks et les acquisitions nettes de valeur. Il consiste en l'ensemble des dépenses relatives au capital fixe de l'économie. Le capital fixe consiste dans l'aménagement de la terre (clôture, canalisation, fossé, etc.), l'achat d'usine, d'équipements et de machines et la construction de routes, de rails et autres comme les écoles, les bureaux, les hôpitaux, les logements résidentiels privés, ainsi que les bâtiments commerciaux et industriels.

- Ouverture commerciale (OUVE) : représente l'ouverture au commerce international d'une économie. Pour une FMN, l'intérêt d'une économie ouverte est double. D'une part, elle garantit une plus grande flexibilité dans l'importation de biens de consommation intermédiaire nécessaires à la production, et d'autre part, elle accroît les facilités d'exportation. Cependant, une FMN peut avoir intérêt à s'installer dans une économie peu ouverte si cette dernière dispose d'un important marché auquel l'entreprise ne pourrait avoir accès autrement que par son implantation dans le pays.
- Stabilité politique (STAB): Elle est englobe l'absence des guerres civiles et l'insécurité de tout genre. La construction de cet indicateur est faite par l'institut de la Banque Mondiale en charge des questions de gouvernance dans le monde. Sur la base des avis des experts de la banque mondiale, il est attribué à chaque pays un score entre -2,5 et +2,5. Le pays qui enregistre un score de -2,5 est considéré comme le plus instable et le plus violent et celui dont le score est de +2,5 est le plus stable et sans violence de tout genre.
- Dépenses publiques (DP): Elle correspond à la dépense de consommation finale des administrations publiques en pourcentage du PIB, cela inclut les dépenses courantes d'achat de biens et de services.
- Inflation (INFLA): Il s'agit de la variation annuelle des prix à la consommation: Variation du coût d'achat, pour le consommateur moyen, d'un panier de biens et services, dont la composition peut être fixe ou modifiée à des intervalles spécifiés.
- Capital humain (KH): L'accumulation du capital humain peut avoir deux sources à savoir l'éducation et l'apprentissage par la pratique. Dans notre étude nous avons choisi l'éducation et précisément le taux brut d'inscription à l'enseignement secondaire comme indicateur du capital humain. Le taux brut d'inscription à l'enseignement secondaire représente le nombre d'élèves inscrits dans l'enseignement secondaire, quel que soit leur âge, exprimé en pourcentage de la population totale d'individus appartenant au groupe d'âge correspondant.

IV.1.2. Données et échantillon de l'étude

Ce travail considère un échantillon de trente-deux pays de l'Afrique. Le choix des pays sélectionnés pour cette étude est principalement dicté par la disponibilité de données fiables sur la période considérée. Le panel couvre la période 1996-2020. Les données sont essentiellement prélevées dans les bases des données différentes.

Tableau 1 : Sources des données de toutes les variables

Variables	**Sources des données**
PIBH	WDI
TRCI	WDI
IDE	WDI
CBI	WDI
FBCF	WDI
OUVE	WDI
STAB	WGI
DP	WDI
INFLA	WDI
KH	WDI

Source: Conception de l'Auteur.

Tableau 2 : Résumé des signes attendus de toutes les variables

Variables	Signes attendus
PIBH	+
IDE	+
CBI	+
TRCI	+
FBCF	+
OUVE	+
STAB	+
DP	-
INFLA	-
KH	+

Source: Conception de l'Auteur à partir de la base des données de WDI.

IV.1.3. Méthode d'estimation

Les données de panel constituent une source d'information extrêmement riche permettant d'étudier les phénomènes dans leur diversité comme dans leur dynamique. Sevestre P (2002) affirme que la double dimension des données de panel constitue un avantage décisif par rapport aux autres types de données. Cette double dimension permet de rendre compte simultanément de la dynamique des comportements et de leur éventuelle hétérogénéité. La double dimension permet aussi de tenir compte de l'influence des caractéristiques non observables des individus sur leur comportement, dès lors que celles-ci restent stables dans le temps.

L'utilisation de panel permet, par conséquence, de mener à partir du même corps de données des estimations en coupe et en série et répond donc aux préoccupations des économistes. Le recours aux données de panel permet d'enrichir considérablement la démarche économétrique. L'exigence de validité d'un modèle dans les dimensions individuelle et temporelle et la recherche d'une conciliation des résultats obtenus dans ces deux dimensions sont généralement à la source d'une amélioration de la spécification estimée ou d'un approfondissement de la compréhension du phénomène étudié.

Nos modèles peuvent poser des problèmes d'endogénéité. Une variable endogène est à la fois explicative et expliquée, il y a plusieurs sources principales d'endogénéité dont les plus importants sont: l'omission de variables, les erreurs de mesures et les biais de sélection (Baltagi, 2005). Pour remédier à ce problème, nous avons eu recours à la méthode de panel dynamique et plus précisément la méthode des moments généralisés sur panel dynamique de Blundell et Bond (1998).

Elle est proposée par Arellano et Bond (1991) permet d'exploiter toutes les conditions d'orthogonalité existantes entre la variable endogène retardée et le terme d'erreur. Ces modèles dynamiques sont différents des modèles statiques, car ils intègrent dans le modèle des variables décalées dans le temps. Ils font intervenir des retards sur une ou plusieurs variables. Si ces variables sont exogènes uniquement, on parle de modèles à retards échelonnés. Si les variables retardées sont endogènes, on parle alors des modèles autorégressifs.

Les modèles dynamiques ne respectent pas l'hypothèse d'hétérogénéité des variables indépendantes car il existe la corrélation entre la variable expliquée retardée et le terme d'erreur. Il y a donc le problème d'endogénéité et les estimateurs des MCO et ceux des effets individuels sont biaisés et inconsistants. L'estimation par le GMM permet de contourner ce problème.

En effet, la méthode GMM en panel dynamique permet d'apporter des solutions aux problèmes de simultanéité, des variables omises et de causalité inverse. Elle est permet également de contrôler non seulement les effets spécifiques individuels et temporels mais également la possibilité de tenir compte le biais d'endogénéité potentielle des variables explicatives, si la variable dépendante apparait comme explicative avec un ou plusieurs retards.

En panel dynamique, il existe deux types d'estimateur GMM, à savoir l'estimateur GMM en première différence et l'estimateur GMM en système.

D'après Arellano et Bond (1991), l'estimateur GMM en premières différences consiste à prendre pour chaque période la première différence de l'équation à estimer pour supprimer les effets individuels αi et instrumenter par la suite les variables explicatives de l'équation en différence première par leurs valeurs en niveau retardés d'une période ou plus.

Pour l'instant, l'estimateur GMM en différence première s'écrit comme suit :

$\Delta Y_{it}=\lambda\Delta Y_{it-1}+\beta\Delta X'_{it}+\Delta\varepsilon_{it}$ (1.3) et (2.3)

Pour notre étude, l'estimateur GMM en différence première se présente comme suit :

$$\Delta IDE_{it} = \lambda\Delta IDE_{it-1} + \beta_1\Delta TRCI_{it-1} + \beta_2\Delta PIBH + \beta_3\Delta STAB_{it} + \beta_4\Delta KH_{it} + \beta_5\Delta OUVE_{it}+\beta_6\Delta FBCF_{it} + \Delta\varepsilon_{it} \quad (1.4)$$

$$\Delta PIB/H_{it} = \lambda\Delta PIB/H_{it-1} + \beta_1\Delta IDE_{it-1} + \beta_2\Delta CBI_{it} + \beta_3\Delta FBCF_{it} + \beta_4\Delta OUVE_{it} + \beta_5\Delta STAB_{it}+\beta_6\Delta DP_{it} + \beta_7\Delta INFLA_{it} + \beta_8 KH + \Delta\varepsilon_{it} \quad (2.4)$$

Blundell et Bond (1998) ont montré que l'estimateur GMM en différence première n'est pas performant car les résultats sont biaisés dans des échantillons finis lorsque les instruments sont faibles. Ces auteurs ont, par après, supposé l'estimateur GMM en système qui est le plus performant.

Pour le GMM en système**,** Blundell et Bond (1998) ont montré que l'estimateur GMM en différence première n'est pas performant du fait que les résultats sont biaisés. Ils ont proposé l'estimateur GMM en système qui est le plus performant et qui combine les équations en différence première avec les équations en niveau dans lesquelles les variables sont instrumentées par leurs différences premières, ce qui apparait plus performante que celle qui avait été avancée par Arellano et Bond (1991).

Dans le cas de l'estimateur GMM en système, nous considérons la condition supplémentaire que $E(\ Y_{it-1}, \varepsilon_{it})$=0, et incorporons l'équation des niveaux en utilisant ΔY_{it-1} comme instrument, et la validité des instruments dépend de l'absence de corrélation entre les variables instrumentales et le termes d'erreur.

Pour le GMM en système, les équations sont les suivantes :

$$\begin{cases} \Delta Y_{it} = \lambda \Delta Y_{it-1} + \Delta \beta X_{it} + \Delta \varepsilon_{it} & : \text{équation en difference premiere} \\ Y_{it} = \alpha_i + \lambda Y_{it-1} + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} & : \text{équation en niveau} \end{cases}$$

(1.5) et (2.5)

L'estimateur GMM du système produit des estimations efficaces tout en contrôlant l'hétérogénéité non observée, la simultanéité et la relation dynamique des variables. Le système GMM nécessite certaines hypothèses pour produire des estimations cohérentes.

Pour notre étude, l'estimateur GMM en système se présente comme suit :

$$\begin{cases} \Delta IDE_{it} = \lambda \Delta IDE_{it-1} + \beta_1 TRCI_{it} + \beta_2 \Delta PIBH_{it} + \beta_3 \Delta STAB_{it} + \beta_4 \Delta KH_{it} \\ \qquad + \beta_5 \Delta OUVE_{it} + \beta_6 \Delta FBCF_{it} + \Delta \varepsilon_{it} \\ IDE_{it} = \alpha_i + \lambda IDE_{it-1} + \beta_1 TRCI_{it} + \beta_2 PIBH_{it} + \beta_3 STAB_{it} + \beta_4 KH_{it} + \beta_5 OUVE_{it} \\ \qquad + \beta_6 FBCF_{it} + \varepsilon_{it} \end{cases}$$

(1.6)

$$\begin{cases} \Delta PIB/H_{it} = \lambda \Delta PIB/H_{it-1} + \beta_1 IDE_{it} + \beta_2 \Delta CBI_{it} + \beta_3 \Delta FBCF_{it} + \beta_4 \Delta OUVE_{it} \\ \qquad + \beta_5 \Delta STAB_{it} + \beta_6 \Delta DP_{it} + \beta_7 \Delta INFLA_{it} + \beta_8 \Delta KH_{it} + \Delta \varepsilon_{it} \\ PIB/H_{it} = \alpha_i + \lambda PIB/H_{it-1} + \beta_1 IDE_{it} + \beta_2 CBI_{it} + \beta_3 FBCF_{it} + \beta_4 OUVE_{it} + \beta_5 STAB_{it} \\ \qquad + \beta_6 DP_{it} + \beta_7 INFLA_{it} + \beta_7 KH_{it} + \varepsilon_{it} \end{cases}$$

(2.6)

L'équation (1.6) donne l'estimateur GMM en système le plus performant car elle combine les équations en différence première avec les équations en niveau du premier modèle (1.2) dans lesquelles les variables sont instrumentées par leurs différences premières.

L'équation (2.6) donne l'estimateur GMM en système le plus performant car elle combine les équations en différence première avec les équations en niveau du deuxième modèle (2.2) dans lesquelles les variables sont instrumentées par leurs différences premières.

IV.1.4. Tests de spécification sur les données de panel

Les tests économétriques sont les tests qui nous aident d'estimer le modèle et d'interpréter des résultats obtenus. La présente étude utilise les données de panel et on présente les tests des modèles statiques et des modèles dynamiques. Pour chaque type de test, on présente les tests de spécification, les hypothèses ainsi que la règle de décision. Les tests pour les modèles statiques sont différents de ceux des modèles dynamiques.

Pour les modèles statiques, nous faisons le test de Fisher et de Hausman et pour les tests dynamiques, nous faisons le test de Sargan (1958) et d'Arellano et Bond (1991).

Le test de Fisher permet de choisir entre le modèle sans effets et le modèle à effet fixe. Ce test consiste à réaliser un arbitrage entre l'effet spécifique, c'est-à-dire l'existence des caractéristiques spécifiques pour chaque pays et l'effet d'ensemble, c'est-à-dire l'absence des caractéristiques spécifiques pour chaque pays. Ce test se fait à l'aide du test d'homogénéité des constantes.

Le principe du test est le suivant :

H_0 : Homogénéité totale des constantes

H_1 : Homogénéité partielle des constantes

H_0=$\alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$

H_1=$\alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$

Le test d'homogénéité des constantes permet d'accepter ou de rejeter l'hypothèse d'Egalite des α_i. On choisit le modèle le plus approprie en fonction du résultat du test de Fisher. Si p-value est supérieure à 5%, nous avons un effet commun. L'estimation se fait par le MCO. Si p-value est inférieure à 5%, nous avons un effet spécifique et nous faisons donc le modèle à effets individuels, c'est-à-dire le modèle a effet fixes ou le modèle à effets aléatoire

Le test de Hausman sert à discriminer les effets fixes et aléatoires dans un modèle des données de panel. On l'utilise pour valider définitivement le choix du modèle entre le modèle à effet fixe et le modèle à effet aléatoire. Il s'agit tout simplement de tester la présence d'une corrélation entre les variables explicatives et des effets individuels. Le modèle à effet aléatoire suppose donc l'absence de corrélation entre les caractéristiques individuelles inobservées α_i et les variables explicatives X_{it}, c'est-à-dire $E(\alpha_i, X_{it}) = 0$; et le modèle à effet fixe suppose

qu'il y a la corrélation entre les variables explicatives X_{it} et les caractéristiques individuelles inobservées α_i, c'est-à-dire$(\alpha_i, X_{it}) \neq 0$.

Pour faire ce test, on part avec les hypothèses suivantes :

$\boldsymbol{H_0}$: $E(\alpha_i , X_{it}) = 0$: Le modèle à effets aléatoires

$\boldsymbol{H_1}$: $E(\alpha_i , X_{it}) \neq 0$: Le modèle à effets fixes

Règle de décision : - On accepte l'hypothèse nulle de présence d'effets aléatoires si P > 5%.

On accepte l'hypothèse alternative de présence d'effets fixe si P < 5%.

La statistique du test de Hausman est la suivante :

$H = (\beta_{MCG} - \beta_{LSDV})'[\, Var(\beta_{MCG} - \beta_{LSDV})]^{-1}(\beta_{MCG} - \beta_{LSDV})$

Cette statistique suit la distribution du chi-deux à k degrés de liberté. Si le modèle choisit est le modèle à effets aléatoires, on teste ensuite la présence ou non des effets aléatoires dans le modèle en utilisant le test de Breush-Pagan. Pour ce test, si p-value est inferieur 5%, on garde le modèle à effet aléatoire et que si p-value est supérieur 5%, c'est le MCO qui serait plus approprié.

Le Test de Sargan (1958) est un test qui permet de tester la validité des variables retardées comme instruments. Le nombre de variables explicatives doit être inférieure au nombre d'instruments. Z_{it} désigne la matrice des instruments. La statistique du test de Sargan (1958) suit la loi du Chi-deux à *I-P* degrés de liberté et I le nombre des instruments et P le nombre de paramètre à estimer.

Pour ce test, les hypothèses sont suivantes :

- $H_0 : E(Z'_{it}(Y_{it} - \beta X_{it})) = 0$ (Les instruments sont valides)
- $H_1 : E(Z'_{it}(Y_{it} - \beta X_{it})) \neq 0$ (Les instruments ne sont pas valides)

L'hypothèse nulle de la validité des instruments est acceptée si la probabilité associée à la statistique de Sargan est supérieure à 5 %.

Le test d'Arellano et Bond (1991) permet d'évaluer l'hypothèse selon laquelle il n'y a pas de corrélation dans le temps entre les résidus. La réalisation de ce test sur la transformation en différence première admet l'existence d'autocorrélation de premier ordre.

Néanmoins, l'absence d'autocorrélation entre les résidus est acceptée s'il n'y a pas d'autocorrélation de second ordre sur les résidus en différence. Il admet l'autocorrélation d'ordre 1, mais pas d'autocorrélation d'ordre 2.

Ce test construit à partir des hypothèses suivantes :

H_0 : Absence d'autocorrélation des erreurs d'ordre 2

H_1 : Présence d'autocorrélation des erreurs d'ordre 2

Si la probabilité trouvée est supérieure à 5%, on accepte l'hypothèse nulle

Notre démarche économétrique commencera par l'estimation des différents modèles par la méthode de Blundell et Bond (1998), ensuite la validité des instruments utilisés sera vérifiée par le test de Sargan et par les tests d'autocorrélation d'ordre 1 et d'ordre 2.

Section 2 : Présentation et interprétation économique des résultats

La présente section consiste à présenter et interpréter les résultats issus des estimations des modèles dynamiques. Nous allons vérifier économétriquement si le rendement en Afrique influence les capitaux étrangers et examiner l'effet de ces capitaux sur la croissance économique.

IV.2.1. Résultats des estimations pour le premier modèle

Les résultats issus des estimations de modèle sont présentés dans le tableau ci-dessous. Ce tableau présente les résultats qui vérifient si le rendement en Afrique influence les capitaux étrangers.

Tableau 3: Résultats des estimations par la méthode GMM en système

Variable expliquée	Variables explicatives	Coefficients	Probabilité
IDE	IDE_{it-1}	0,70895	0,000
	TRCI	0,02422	0,066
	PIBH	0,067413	0,005
	STAB	0,11557	0,703
	KH	0,00503	0,031
	OUVE	0,02264	0,004
	FBCF	0,00124	0,936
	CONSTANTE	-0,74624	0,118
AR(2)			0,066
Test de Sargan			0,124

Source : Auteur, à partir des résultats d'estimation dans STATA 15.1

AR (2) : statistique d'Arellano-Bond du test d'autocorrélation des erreurs de second ordre

Avec les résultats du tableau ci-dessus, la probabilité de test de Sargan associée au Chi-deux est supérieure à 5%, on accepte donc l'hypothèse nulle de la validité des instruments, ce qui détermine que les instruments utilisés sont valides. La probabilité du test de l'autocorrélation d'ordre 2 est supérieure à 5%, on accepte l'hypothèse nulle, et on conclut qu'il y a l'absence d'autocorrélation d'ordre 2 des séries des résidus.

IV.2.1.1. Interprétation économique des résultats issus du premier modèle

Les résultats issus du GMM en système dans le troisième tableau confirment que les IDE est un processus dynamique cumulatif, à travers le coefficient positif et significatifs au seuil de 1% d'IDE de l'année précédente IDE_{it-1}.

La variable dépendante retardée d'une période IDE_{it-1} a été introduite comme variable explicative dans le modèle, afin de cerner l'impact des IDE. Cette variable présente des effets positifs aux IDE. Cela signifie que, les investissements antérieurs ont procuré des rendements satisfaisants. L'augmentation de un point des IDE décalée d'une période augmente les IDE de l'année t de 0,07point.

Le taux de rendement du capital investi (TRCI), présente un impact positif sur les IDE et non significatif au seuil de 5%. Le signe positif associe au TRCI montre que le TRCI influence positivement les IDE. La non significativité montre que les FMN ne sont plus rentable ce qui permet aux investisseurs étrangers de ne plus déplacer ses capitaux vers les pays d'Afrique. L'augmentation de un point du TRCI engendre l'augmentation de 0,02point des IDE. Les gouvernements des pays africains devraient améliorer le taux de rendement en accordant aux FMN des avantages spécifiques que n'ont pas les entreprises nationales. Ces avantages spécifiques proviennent des innovations technologiques, de marques ou de brevets. Les FMN gagneraient un rendement suffisant sur ces investissements.

L'ouverture commerciale a une influence positive et significative sur l'entrée des IDE. Le degré d'ouverture favorise l'entre des IDE en Afrique, il permet à une FMN de s'installer dans une économie plus ouverte. Le coefficient associé à cette variable étant positif et significatif. Les Etats ont donc des raisons saines et valables d'encourager et d'amorcer des politiques de libéralisation des échanges commerciaux entre eux d'une part, et avec ceux du reste du monde d'autre part.

Dans nos résultats économétriques, le signe du coefficient associé au capital humain est positif et significatif pour les pays africains. Ce coefficient positif rejoigne l'étude économétrique de Abdallah B Al (2001).

Les résultats issus du GMM en système dans le troisième tableau montrent que la stabilité politique a une influence positive sur les IDE. Ces résultats rejoignent de ceux de Basu A et Srinivasan K (2002). Ces auteurs ont cherché à identifier les déterminants des IDE dans sept pays africains (Botswana, Lesotho, Ile Maurice, Mozambique, Namibie, Swaziland et Ouganda). Il ressort de leur étude que la stabilité politique a une influence positive sur les IDE.

Le coefficient relatif à la formation brute de capital fixe est positif mais non significatif. La formation brute du capital fixe (FBCF), qui représente les investissements domestiques, fait parties des principaux déterminants des IDE. Les études théoriques considèrent qu'il existe des impacts positifs de la complémentarité entre la FBCF et les IDE (Borensztein E, DeGregorio J, Lire JW 1998). La progression de la FBCF traduit donc la volonté politique d'investir dans les infrastructures socio-économique utiles pour le développement économique.

IV.2.2. Résultats des estimations pour le deuxième modèle

Les résultats issus des estimations de modèle sont présentés dans le tableau ci-dessous. Ce tableau présente les résultats qui examinent l'effet des capitaux étrangers sur la croissance économique.

Tableau 4: Résultats des estimations par la méthode GMM en système

Variable expliquée	Variables explicatives	Coefficients	Probabilité
PIBH	$PIBH_{it-1}$	1,03356	0,000
	IDE	0,53008	0,022
	CBI	1,46746	0,005
	FBCF	0,50792	0,161
	OUVE	0,06475	0,458
	STAB	31,30489	0,512
	DP	-0,44229	0,075
	INFLA	-1,48211	0000
	KH	0,18407	0,260
	CONSTANTE	-58,9603	0,045
AR(2)			0,297
Test de Sargan			0,057

Source : Auteur, à partir des résultats d'estimation dans STATA 15.1

Les résultats de GMM en système pour le deuxième modèle montrent que les variables explicatives ont eu des modifications en rapport avec les coefficients et leurs probabilités des résultats de GMM en différence (annexe 2).

Avec les résultats du tableau ci-dessous la probabilité de test de Sargan associée au Chi-deux est supérieure à 5%, on accepte donc l'hypothèse nulle de la validité des instruments, ce qui détermine que les instruments utilisés sont valides. La probabilité du test de l'autocorrélation d'ordre 2 est supérieure à 5%, on accepte l'hypothèse nulle, et on conclut qu'il y a l'absence d'autocorrélation d'ordre 2 des séries des résidus.

IV.2.2.1. Interprétation économique des résultats issus du deuxième modèle

IV.2.2.1.1. Variable dépendante

- **PIB par habitant**

Le niveau de PIB initial fait référence à la propriété de convergence. En effet, plus le niveau initial de revenu par habitant est bas, plus le taux de croissance attendu est élevé, Mahjouba L (2011). En d'autres termes, nous nous attendons à ce que le taux de croissance soit inversement lié à son niveau initial de revenu par habitant. La notion de convergence est définie comme un rattrapage. Ce dernier désigne un rapprochement de l'indicateur d'une économie moins développé (PIB par tête, productivité…) vers l'indicateur d'une économie plus développée (Allaoui et Chkir, 2006).

D'après nos résultats, il y a convergence pour les pays de l'Afrique. Les résultats issus du GMM en système confirment que le PIBH est un processus dynamique cumulatif, à travers ce coefficient fortement positif et significatif au seuil de 1% de PIBH de l'année précédente $PIBH_{it-1}$. La variable dépendante retardée d'une période $PIBH_{it-1}$ a été introduite comme variable explicative dans le modèle, afin de cerner son impact. Celle-là a un impact positif.

Selon Barro (1997), si toutes les économies étaient intrinsèquement les mêmes sauf pourles dotations initiales en capital, la convergence va s'appliquer dans le sens absolu. Les économies pauvres vont croitre plus rapidement que les économies riches. En revanche, si les économies diffèrent sur plusieurs aspects (taux d'épargne, taux de fertilité, la volonté de travailler, accès à la technologie, politique publique), la force de convergence va être conditionnelle. Le taux de croissance tend à être plus élevé si le niveau du PIB initial par tête est bas par rapport à son niveau de long terme (d'équilibre). Par exemple, un pays pauvre qui

a un niveau de long terme bas, expliqué par des politiques publiques nuisibles ou un taux d'épargne faible, ne va pas croitre rapidement.

En d'autres termes, un niveau de PIB initial relativement bas n'est pas associé à une croissance plus rapide si l'économie concernée ne satisfait pas certaines conditions relatives au capital humain et à l'environnement macroéconomique.

IV.2.2.1.2. Variables indépendantes relatives aux flux de capitaux

❖ **IDE**

Le coefficient relatif aux IDE est positif et significatif au seuil de 5%. Cela montre que les IDE ont un effet positif sur la croissance économique des pays africains. Nous retrouvons les résultats attendus. Selon le coefficient trouvé, L'augmentation de un point des IDE engendre l'augmentation de 0,53point du PIB/H. Le stock d'IDE représente un stock de capital productif disponible dans l'économie. Ce stock de capital productif devrait avoir un effet positif sur la croissance économique.

Le coefficient positif rejoigne les différentes études économétriques qui ont étudié l'effet des IDE sur la croissance. En effet, Mahjouba L (2011), a trouvé que les IDE exercent un effet positif sur la croissance économique des pays de l'Europe et de l'Asie. Borensztein et al. (1998) considèrent qu'il y a un important effet de complémentarité entre les IDE et le capital humain. La contribution des IDE à la croissance est améliorée par son interaction avec le niveau du capital humain dans le pays. Selon les auteurs, les IDE sont plus productifs que les investissements domestiques seulement dans le cas où le pays d'accueil est doté d'un niveau minimal de stock de capital humain. Les auteurs ont trouvé que dans les pays à bas niveau de capital humain, les effets directs des IDE sur la croissance sont négatifs et quelquefois non significatifs. Mais, dans le cas où le capital humain franchit un certain seuil, ils trouvent que les IDE ont un effet positif sur la croissance. Les auteurs attirent l'attention au fait que les IDE concernent généralement les secteurs technologiquement innovateurs, ce qui rend l'interaction avec le capital humain un facteur important dans l'explication des effets des IDE sur la croissance économique.

En général, et selon Mainguy (2004), l'effet des IDE sur la croissance va dépendre des interactions qui peuvent se développer, ou non, avec les variables suivantes : le développement humain, l'investissement national, la politique commerciale et la réduction de la pauvreté.

❖ **Crédits bancaires internationaux**

D'après les résultats issus du GMM en système, L'effet de crédit bancaire international sur la croissance économique est positif et significatif pour les pays africains. En effet, les flux de prêts bancaires ont contribué à stimuler la croissance économique en augmentant les moyens de financement disponibles. En d'autres termes, les crédits bancaires ne sont plus fournis par le secteur bancaire domestique seulement mais également par le secteur bancaire étranger soit directement soit à travers les filiales des banques étrangères.

Selon les coefficients trouvés, une augmentation de 1 point du crédit bancaire engendre une augmentation d'environ 1,46 point du PIB/H. Cet effet positif peut être expliqué par le niveau de développement des pays à revenu moyen supérieur qui leur permet d'absorber ces flux.

IV.2.2.1.3. Variables de contrôles

❖ **Formation brute du capital fixe**

Le coefficient relatif à la formation brute de capital fixe est positif mais non significatif. Ce signe est très attendu et surtout indispensable étant donné que le rôle joué par le niveau d'investissement pour stimuler la croissance est confirmé.

Selon, Mahjouba L (2011), L'investissement exerce un double effet : un effet sur l'offre et un effet sur la demande. D'un côté, l'investissement permet un accroissement au niveau de l'offre en augmentant les capacités de production et en améliorant la productivité du capital par l'intégration de nouvelles technologies. D'un autre côté, l'investissement engendre un accroissement au niveau de la demande par le biais du multiplicateur keynésien basé sur un effet revenu. En effet, le gain de productivité engendré par les investissements se répercute sur les salaires à la hausse et sur les prix à la baisse stimulant ainsi la demande.

❖ **Ouverture commerciale**

Les résultats issus du GMM montrent que l'ouverture commerciale dans les pays africains a une influence positive sur le PIB. Les différentes études économétriques réalisées pour tester l'impact de l'ouverture commerciale sur la croissance économique ont abouti à des résultats en général positifs. Mahjouba L (2011), a trouvé une corrélation positive entre le degré d'ouverture commerciale et lacroissance économique.

L'ouverture entraîne un transfert de technologie qui entraîne une croissance plus importante que celle générée par simple accumulation du capital, en plus, l'ouverture commerciale permet l'accès aux biens d'investissement qui ne sont pas disponibles dans l'économie locale.

Thaalbi I (2013), a trouvé que l'effet de l'ouverture commerciale sur la croissance tunisienne est positif et significativement important. En général, les firmes étrangères consacrent leur production soit à la réexportation vers le pays d'origine de la firme, soit à l'exploitation de marchés tiers à partir du pays hôte, la croissance dépend positivement de l'investissement qui à son tour dépend positivement de l'ouverture commerciale.

Par conséquent, la croissance dépend positivement de l'ouverture commerciale.

- **Stabilité politique**

Les résultats de l'estimation montrent que la stabilité politique dans les pays africains a un effet positif sur la croissance mais non significatif, cela tend à indiquer que l'accroissement de la stabilité politique augmente significativement la croissance économique. Le coefficient positif rejoigne l'étude économétrique de Doudou B et Al(2018) qui ont étudié l'effet de démocratie et de stabilité politique sur la croissance. Ces auteurs ont trouvé que la stabilité politique affecte positivement la croissance économique.

- **Dépenses publiques**

Le coefficient associé aux dépenses publiques est négatif et significatif. Ce résultat correspond aux différents résultats des études économétriques réalisées par certains auteurs pour déterminer la relation entre la consommation publique et la croissance.

Tanzi et Zee (1997) ont trouvé que d'une manière générale, la consommation publique (hors éducation et défense) est négativement corrélée avec la croissance.

Barro (1997) trouve que les dépenses publiques n'améliorent guère la productivité. De ce fait, un plus grand volume de dépenses publiques non productives et de la fiscalité qui leur est associée, réduit le taux de croissance pour une valeur de départ donnée du PIB; ce qui signifie qu'une administration importante nuit à la croissance économique. Ce constat est confirmé par Barro dans leurs hypothèses relatives aux distorsions introduites dans l'économie à cause de l'intervention du gouvernement.

Cette relation négative entre les dépenses de l'Etat et la croissance économique est expliquée par le fait que les dépenses publiques sont financées, en partie, par les impôts, ceci peut entraver une allocation efficiente des ressources et par conséquent réduire la croissance économique.

- **Inflation**

Les résultats issus du GMM montrent que l'inflation a un effet négatif et significatif sur la croissance. Nosrésultats sont correspondent à ceux de Barro (1997) et Mahjouba L (2011). En effet, les résultats de ses auteurs ont montré l'existence d'une relation inverse entre le taux de croissance du PIB et le taux d'inflation. Afin d'étudier l'impact de l'inflation sur la croissance économique, l'auteur introduit l'inflation comme variable explicative à côté d'autres variables de contrôle.

En effet, une inflation élevée peut introduire des distorsions dans les choix d'investissements productifs en défavorisant les investissements à long terme ce qui va avoir un effet négatif sur la croissance économique. Mahjouba indique encore que l'inflation est un indicateur qui reflète la capacité du gouvernement à gérer l'économie. Un taux d'inflation élevé non justifié révèle un gouvernement qui a perdu le contrôle de l'économie. Cette situation va affecter négativement l'investissement et par conséquence la croissance économique.

- **Capital humain**

Dans nos résultats économétriques, le signe du coefficient associé au capital humain est positif mais non significatif pour les pays africains. Ce coefficient positif rejoigne l'étude économétrique de Mahjouba L (2011), qui a étudié l'impact du capital humain sur la croissance. Cet auteur a trouvé que le capital humain exerce un effet positif sur la croissance dans les pays en développement de l'Asie et de l'Europe.

Conclusion du quatrième chapitre

L'objectif de ce chapitre était d'analyser l'effet du rendement sur l'entrée des capitaux étrangers et d'examiner l'effet de ces capitaux sur la croissance économique des pays africains.

Dans le cadre d'analyse en données de panel sur un échantillon de trente-deux pays d'Afrique, La méthode d'estimation choisie aux modèles dynamiques dans cette analyse est la méthode des moments généralises proposée par Arellano et Bond (1991). Deux types de flux de capitaux (flux d'IDE entrants et flux de crédit entrant) étaient distingués.

Les résultats des estimations des modèles dynamiques révèlent que le rendement du capital a un effet positif sur l'entrée des capitaux étrangers en Afrique. Cela vérifie la première hypothèse selon laquelle le rendement du capital a un effet positif sur l'entrée des capitaux étrangers en Afrique. Tous les flux des capitaux étudiés présentent un effet positif sur la croissance, ce qui vérifie la deuxième hypothèse selon laquelle les capitaux étrangers ont un effet positif sur la croissance économique en Afrique. Dire que les flux de capitaux ont un effet positif sur la croissance économique nous ne paraît pas assez limité en Afrique. Les capitaux étrangers permettent aux pays africains de se développer, c'est-à-dire évoluer des pays à faibles revenu (donc pauvres) vers les pays à revenu élevé (donc riche).

CONCLUSION GENERALE

Le présent travail avait un objectif global d'analyser l'effet du rendement sur l'entrée des capitaux étrangers en Afrique et d'examiner l'effet de ces capitaux sur la croissance économique des pays africains. Pour réaliser ce travail, on a fait une référence aux modèles de Abdallah B Al (2001). Nous avons différencié deux types de flux de capitaux: les IDE, et les crédits bancaires. Les IDE sont les flux les plus stables. Ils subissent le moins les effets des crises ; ceci s'explique par le fait que les IDE se distinguent par le caractère durable des transactions qu'ils engendrent. Au contraire, les investissements de portefeuille qui se caractérisent par leur aspect spéculatif et par la facilité de leur retrait sont les premiers capitaux à fuir un pays en cas de crise.

Dans le cadre d'analyse en données de panel sur un échantillon de trente-deux pays d'Afrique, La méthode d'estimation choisie aux modèles dynamiques dans cette analyse est la méthode des moments généralises proposée par Arellano et Bond (1991). Le travail est articulé sur deux parties entourées par une introduction et une conclusion générale.

La première partie est composée de deux chapitres, le premier chapitre montre la revue de la littérature sur rendement, mouvements internationaux des capitaux. Les différentes études théoriques et empiriques ont suggéré que le rendement du capital influence les capitaux étrangers. La littérature suggère encore que l'investisseur est un agent rationnel qui maximise son rendement en minimisant les capitaux investis.

Le deuxième chapitre a présenté l'histoire du mouvement des capitaux et le développement des pays. La brève historique montre que les américains ont réussi à développer le continent grâce aux capitaux étrangers de l'Europe principalement ceux de la Grande-Bretagne.

Les effets des entrées de capitaux étaient différents d'un pays à un autre étant donné la différence de la politique suivie. Dans le cas de la Thaïlande, l'intensification de la libéralisation et la présence massive d'investisseurs étrangers a augmenté la vulnérabilité de l'économie thaïlandaise et a favorisé le déclenchement de la crise en 1997. Au contraire, des pays comme la Chine et la Corée du Sud ont adopté une politique de libéralisation restrictive qui a permis de contrôler les entrées de capitaux et orienter les flux des capitaux entrants.

Cette politique a stimulé le développement économique dans ces pays. Les Etats ont donc un rôle a joué dans le développement financier et surtout dans le cas de système financier libéralisé pour réguler l'entrée des capitaux et éviter les effets néfastes de ces capitaux sur la stabilité financière et l'activité économique.

La deuxième partie s'intéresse sur rendement, capitaux étrangers et croissance. Celle-ci est encore divisée en deux chapitres, le premier chapitre porte sur rendement des capitaux et étude de relation de ces capitaux sur la croissance économique en Afrique. L'analyse des graphiques nous permet de conclure que le rendement en Afrique influence les capitaux étrangers. Ce qui justifie la première hypothèse selon laquelle le rendement du capital a un effet positif sur l'entrée des capitaux étrangers en Afrique. Les FMN se délocalisent pour chercher des taux d'intérêt plus élevés ce qui permet le déplacement les capitaux.

Le deuxième chapitre de cette deuxième partie porte sur l'analyse économétrique du déterminant des capitaux étrangers et l'impact de ces capitaux sur la croissance économique. Les résultats des estimations des modèles dynamiques révèlent que le rendement du capital en Afrique influence les capitaux étrangers ce qui confirme la première hypothèse. Cela signifie que les pays africains ont des économies dont le capital est rare, le développement encore embryonnaire et les marchés en expansion. Il est très important pour une entreprise d'être parmi la première à s'implanter en Afrique pour y prendre la place d'un éventuel concurrent, car la mondialisation des biens et des services ne serait pas possible sans les mouvements internationaux de capitaux correspondants.

Les résultats des estimations révèlent encore que tous les flux de capitaux étudiés ont un effet positif sur la croissance, ce qui confirme la deuxième hypothèse selon laquelle les capitaux étrangers ont un effet positif sur la croissance économique des pays africains. Cela signifie que l'écart entre le besoin d'investissement nécessaire et les ressources disponibles est énorme pour stimuler la croissance.

En effet, la théorie économique est assez partagée sur l'effet des flux de capitaux sur la croissance économique, de même pour les études économétriques. Beaucoup d'études ont trouvé un effet positif des flux de capitaux sur la croissance. Les résultats relatifs aux IDE montrent que ces derniers à un effet positif et significatif sur la croissance. Les résultats relatifs aux crédits montrent que le coefficient associe à ces crédits est fortement positif et significatif, c'est-à-dire que l'effet de crédit bancaire sur la croissance économique est positif et significatif pour les pays africains. Les flux de prêts bancaires ont contribué fortement à stimuler la croissance économique en augmentant les moyens de financement disponibles.

En fin de compte, au regard des résultats obtenus, quelques suggestions s'avèrent nécessaires pour que le rendement du capital influence les capitaux étrangers et que ces capitaux influencent la croissance économique des pays africains:

-Il est indispensable de développer le système financier local, d'assurer le développement de main d'œuvre, de fournir un cadre institutionnel favorable.

- Accélérer les réformes et s'investir beaucoup plus dans l'amélioration du climat des affaires en mettant en place une véritable politique de promotion des capitaux étrangers, afin de bénéficier de leurs retombées positives sur la croissance économique, la création d'emplois, l'innovation et le transfert de technologie.

- Attirer les capitaux dans des secteurs jugés productifs;

- Créer un environnement propice au commerce extérieur en révisant les mesures tarifaires et non tarifaires afin de réduire les coûts des transactions. Cette politique d'ouverture économique permettra de tirer profit des effets bénéfiques de la mondialisation ;

- Mettre en place un système d'incitation fiscales au bénéfice des investisseurs étrangers ;

- Promouvoir de façon active l'image du pays auprès des investisseurs potentiels en créant des agences de promotion des investissements.

Comme toute recherche nécessite une analyse des données, nous ne pouvons pas prétendre avoir épuisé tous les angles du sujet, vue même que l'accès à certaines données de différents pays s'est révélé impossible. On a dû adapter notre sujet et notre recherche selon la disponibilité des données, ce qui a limité nos axes de travail.

En s'appuyant sur l'impact des capitaux étrangers en Afrique, nous exhortons à nos successeurs de continuer à faire des recherches pour nous compléter et améliorer les résultats de ce travail spécialement par exemple en analysant comment l'entrée massifs des flux de capitaux étrangers ne provoquent pas des crises en Afrique.

BIBLIOGRAPHIE

1. **Agrawal, G et Al (2011),** Impact of GDP Growth: A Panel Data Study. European Journal of Scientific Research.
2. **Ajayi S** (2006). L'IDE et le développement économique en Afrique. Département d'économie, University of Ibadan, Ibadan, Nigeria.
3. **Allaoui Z. et Chkir A. (2006),** Globalization, Convergence and Economic Growth: A Panel Data Analysis.
4. **Arellano, M., et Bond, S**. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*.
5. **Barro R.J. (1997),** "Determinants of Economic Growth: a Cross-Country Empirical Study",MIT Press.
6. **Bassirou S (2020),** IDE, finance et croissance économique en Afrique Subsaharienne.
7. **Basu A and Srinivasan K** (2002), « Foreign Direct Investment in Africa— Some Case Studies », IMF Working Paper WP/02/61, African and International Capital Markets Departments.
8. **Baya, V. S.** (1975). Optimal rules for ordering uncertain prospects. Journal of Fi- nancial Economics.
9. **Baya, V. S.,** et **Lindenberg, E. B.** (1977). Capital market equilibrium in a mean-loYer partial moment frameyork. Journal of Financial Economics, 5(2), 189-200.
10. **Bekaert G. et Harvey C.R. (2000),** "Foreign Speculators and Emerging Equity Markets", Journal of Finance, Vol. 55.
11. **Blundell, R. et Bond, S.** (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of econometrics*
12. BM(2010)
13. **BM**(2014). Flux d'investissements directs étrangers en Afrique subsaharienne, sciences, technologie et compétences pour le développement de l'Afrique.
14. **Borensztein E, et AI** (1998), How does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?. *Journal of International Economics*.

15. **Bouri S** (2023). Les déterminants de l'investissement directs étranger, évidence empirique à partir des données de panel dans la région MENA. Université Abou Bakr Belkaid-tlemcen faculté des sciences économiques, commerciales et de gestion. Thèse en vue de l'obtention du doctorat en sciences économiques monétaires et finances LMD.
16. **Canals J**. (1997), "Universal Banking: International Comparisons and Theoretical Perspectives", Oxford University Press.
17. **CNUCED** (1997), Sociétés transnationales, la structure du marché et la politique de concurrence, World Investment Report 1997, New York et Genève, United Nation.
18. **Crystal J, et Al. (2002),** "Has Foreign Bank Entry Led to Sounder Banks in Latin America?", Current Issues in Economics and Finance, Vol. 8
19. **Dages B. et Al, (2000),** "Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons from Mexico and Argentina", Economic Policy Review, Vol. 6
20. **Davis, M.H.A** (1993). Markov Models and Optimization, Chapman and Hall.
21. **Deblock C** (2011), Les Etats-Unis et l'investissement direct étranger.
22. **Dihissou W** (2017), La relation entre le commerce international et les investissements directs étrangers : cas des principaux pays de l'OCDE. Economies et finances. Université Côte d'Azur. Français. ffNNT : 2017AZUR0027ff. fftel-01701312f.
23. **Dominique, et Al** (1992). Les mouvements internationaux de capitaux : Principales tendances de la décennie 1980.
24. **Doudou B** et al(2018) Démocratie, stabilité politique et croissance économique : estimation à partir d'un modèle en panel dynamique, revue d'analyse économique, volume 94, no1.
25. **Eichengreen B., Al. (1999),** "La libéralisation des mouvements de capitaux: Aspects analytiques", Dossiers économiques N°. 17, Fonds Monétaire International.
26. **FMI** (1993). Manuel de la Balance des Paiements, 5^{e} édition, septembre 1993
27. **Griguer S** (2020), Les déterminants des IDE : une revue de littérature. FDI determinants : literature review.
28. **Harrod R.F. (1939),** "An Essay in Dynamic Economic Theory", The Economic Journal, Vol.49.

29. **Hussanie I** et Al (2017). Selecting the right variable as aproxy for profitability a propitious beginning for researchers introduction. University of Kashmir

30. **Ibbotson, R. G., Kaplan, P. D.** (2000). Does asset allocation policy explain 40, 90, or 100 percent of performance ?. Financial Analysts Journal.

internationaux Pour l'Afrique.

31. **Jarroy R., et Madan D.** (1995). Option pricing using the term structure of interest rates to hedge systematic discontinuities in asset returns. Wathematical Finance.

32. **John M** (1968). La politique industrielle de l'Europe intégrée et l'apport des capitaux extérieurs.

33. **Kahneman D, Tversky, A(1979).** Prospect theory : An analysis of decision under risk. Econometrica : Journal of the Econometric Society.

34. **Kaouther T** (2011). Structure de capital, profitabilité et risques des banques islamiques. Économie et finance quantitative [q-fin]. Université Montpellier 1 - France; Université de Sfax - Tunisie. Français. ffNNT : ff. fftel-01346916f.

35. **Kouassi Y** (2022), risques et avantages de l'accès aux marchés des capitaux internationaux Pour l'Afrique.

36. **Kouassin Y** (2022), risques et avantages de l'accès aux marchés des capitaux

37. **Kusek P** et **Al** (2021), La voie de la reprise en Afrique subsaharienne : capitaliser sur les opportunités offertes par l'évolution des flux d'IDE.

38. **Lando, D., et Turnbull, S. M.** (1997). A Markov model for the term structure of credit risk spreads. Reziem of Financial Etudies.

39. **Lazamanana P** (2012), Les déterminants et les impacts de l'investissement direct étranger en afrique subsaharienne : Cas de Madagascar en particulier. Thèse de doctorat en économie, Université d'Antananarivo.

40. **Lelyveld I. (2004),** "Foreign Bank Penetration and Private Sector Credit in Central and Eastern Europe ", Journal of Emerging Market Finance, Vol. 3

41. **Levine R. (1997),** "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", Journal of Economic Literature, American Economic Association, Vol. 35.

42. **Loredana A. (**2019). Les mouvements de capitaux en union économique et monétaire : approches historiques et théoriques. Thèse en Economiques, Université de bourgogne franche-comte.

43. **Mahjouba L** (2011). Impact des entrées des capitaux dans la croissance économique dans les pays en développement, Thèse en économie, Université Paris Dauphine.

44. **Mainguy C** (2004), L'impact des investissements directsétrangers sur les économies en développement.

45. **Markoʏitz, H.** (1960). Portfolio Selection : Efficient Diversification of Investments. The Journal of Business.

46. **McKinnon R.I. (1973),** "Money and Capital in Economic Development", Brookings Institution, Washington DC.

47. **Memphil N** (2015). Attractivité économique des investissements directs étrangers en zone CEMAC : harmonisation des instruments juridiques aux règles internationales. Droit. Université Nice Sophia Antipolis. Français. ffNNT : 2015NICE0028ff. fftel-01591770f.

48. **Mester L**. (1996), "A Study of Bank Efficiency Taking into Account Risk-Preferences", Journal of Banking & Finance, Vol. 20.

49. **Moshirian F. (2001),** "International Investment in Financial Services", Journal of Banking and Finance.

50. **Ngouhouo I** (2008). Les investissements directs étrangers en Afrique centrale : attractivité et effets économiques. Economies et finances. Université du Sud Toulon. Français. ffNNT: ff. fftel-00274376f.

51. **OCDE** (2002), L'investissement direct étranger au service du développement optimiser les avantages, minimiser les coûts.

52. **Patricia D** (2007), Les déterminants des investissements directs étrangers dans les pays en développement: leçons pour l'UEMOA

53. **Patterson Bet Lygnerud K** (1999). Déterminants des taux d'intérêt. Série Affaires Économiques ECON 116 FR, Parlement européens.

54. **Paule A, Ameller F** et Al(1988). Investissements français à l'étranger et rendements. Observations et diagnostics économiques n° 24.

55. **Peter J. et Al (2006).** Les obstacles à l'investissement en Afrique : explication du paradoxe de Lucas. Réaliser le potentiel d'investissements rentables en Afrique séminaire de haut niveau organisé par l'institut du FMI en coopération avec l'institut multilatéral d'Afrique.

56. **Prasad E, Raghuram R** et Al(2007), Le paradoxe des flux des capitaux

57. **Ramos A. (2001),** FDI as a Catalyst for Human Capital Accumulation, The Fletcher Schoolof Law and Diplomacy, mimeo.

58. **Robert E (2004),** Effets de l'investissement direct étranger sur le pays d'origine et sur le pays d'accueil.

59. **Romer D. Al (1992),** "A contribution to the empirics of economic growth", The Quarterly Journal of economics, Vol. 107

60. **Roy, A. D.** (1952). Safety first and the holding of assets. Econometrica : Journal of the Econometric Society.

61. **Ruffini P (1981),** La banque multinationale : présentation d'un concept: apparu dans l'internationalisation des banques et des groupes financiers, comptes rendus du Colloque organisé par le Centre d'études et de recherches sur l'entreprise multinationale, Université de Paris X-Nanterre, novembre 1979 ; sous la direction de Charles-Albert Michalet, Éditions du C.N.R.S.

62. **Sargan, J. D**. (1958). The estimation of economic relationships using instrumental variables. *Econometrica: Journal of the econometric society*.

63. **Schumpeter (1911),** "Theory of Economic Development", Traduction française (1999) "Théorie de l'évolutionéconomique", Dalloz, Paris.

64. **Selenge, B.M., kasongo, M.M**.(2022), Investissements directs étrangers et croissance économique : une analyse empirique des données de l'Afrique des Grands Lacs, Revue Repères et Perspectives Economiques.

65. **Sevestre P (2002),** Econométrie des données de panel", Dunod, Paris.

66. **Shaw E.S (1973),** "Financial Deepening in Economic Development", Oxford University Press, New-York.

67. **Sing, F. T., Eng, S.** (2000). Asset allocation in a doYnside risk frameyork. Journal of Real Estate Portfolio Management.

68. **Solow R** (1956), Technical change and the aggregate production function, Review of economic studies.

69. **Stevenson, S.** (2001). Emerging markets, doʏnside risk and the asset allocation de-cision. Emerging Markets Reviey.

70. **Tanzi V. et Zee H. (1997),** "fiscal policy and long-run growth", IMF staff papers, Vol. 44.

71. **Torlka E.** (2004). Investissement direct étranger, transfert technologie et croissance de la productivité dans les pays en transition.

72. **Zakamouline, V.** (2014). Portfolio performance evaluation yith loss aversion. Quantitative Finance.

ANNEXES

ANNEXE1 :

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: _stack		Number of obs	= 542
Time variable : annee		Number of groups	= 30
Number of instruments = 14		Obs per group: min	= 5
Wald chi2(7) = 3614.51		avg	= 18.07
Prob > chi2 = 0.000		max	= 23

IDE	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
IDE						
L1.	.70896	.1066944	6.64	0.000	.4998428	.9180773
TRCI	.0242225	.0131871	1.84	0.066	-.0016237	.0500686
PIBH	.0674139	.0240488	2.80	0.005	.0202791	.1145487
STAB	.1155773	.3028307	0.38	0.703	-.47796	.7091147
KH	.0050363	.0023329	2.16	0.031	.0004639	.0096087
OUVE	.0226421	.0077778	2.91	0.004	.007398	.0378862
FBCF	.0012426	.0153798	0.08	0.936	-.0289012	.0313863
_cons	-.7462426	.4773387	-1.56	0.118	-1.681809	.189324

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation
  Standard
    D.(IDE TRCI PIBH STAB KH OUVE FBCF)
  GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
    L(2/6).IDE collapsed
Instruments for levels equation
  Standard
    IDE TRCI PIBH STAB KH OUVE FBCF
    _cons
  GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
    DL.IDE collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.76 Pr > z = 0.078
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 1.84 Pr > z = 0.066

Sargan test of overid. restrictions: chi2(6) = 557.92 Prob > chi2 = 0.124
  (Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(6) = 10.03 Prob > chi2 = 0.451
  (Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:
  GMM instruments for levels
    Hansen test excluding group: chi2(5) = 8.47 Prob > chi2 = 0.132
    Difference (null H = exogenous): chi2(1) = 0.03 Prob > chi2 = 0.871
  gmm(IDE, collapse lag(2 6))
    Hansen test excluding group: chi2(0) = 0.00 Prob > chi2 = .
    Difference (null H = exogenous): chi2(6) = 8.49 Prob > chi2 = 0.204

Annexe 2:

Dynamic panel-data estimation, two-step difference GMM

Group variable: **_stack**		Number of obs	= 172
Time variable : **année**		Number of groups	= 26
Number of instruments = **14**		Obs per group: min	= 0
Wald chi2(**0**) =	.	avg	= 6.62
Prob > chi2 =	.	max	= 16

PIBH	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
PIBH						
L1.	1.069729	.0609518	17.55	0.000	.9502653	1.189192
IDE	1.729124	1.76898	0.98	0.328	-1.738014	5.196261
CBI	.309625	3.280078	0.09	0.925	-6.119209	6.738459
FBCF	.4313203	.4155491	1.04	0.299	-.383141	1.245782
OUVE	-.2853687	.1572539	-1.81	0.070	-.5935806	.0228432
STAB	412.3752	196.1325	2.10	0.036	27.96256	796.7878
DP	.8008717	.5815335	1.38	0.168	-.3389131	1.940657
INFLA	-1.224996	.7214376	-1.70	0.090	-2.638988	.1889958
KH	.9241866	.7351434	1.26	0.209	-.5166679	2.365041

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation
  Standard
    D.(PIBH IDE CBI FBCF OUVE STAB DP INFLA KH)
  GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
    L(2/6).PIBH collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = **-1.55** Pr > z = **0.120**
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = **1.01** Pr > z = **0.312**

Sargan test of overid. restrictions: chi2(**5**) = **61.23** Prob > chi2 = **0.000**
  (Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(**5**) = **9.07** Prob > chi2 = **0.106**
  (Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:
  gmm(PIBH, collapse lag(2 6))
    Hansen test excluding group: chi2(**0**) = **0.00** Prob > chi2 = .
    Difference (null H = exogenous): chi2(**5**) = **9.07** Prob > chi2 = **0.106**

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: **_stack**		Number of obs	= **248**
Time variable : **année**		Number of groups	= **32**
Number of instruments = **16**		Obs per group: min	= **1**
Wald chi2(**9**) = **1.11e+07**		avg	= **7.75**
Prob > chi2 = **0.000**		max	= **18**

PIBH	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
PIBH						
L1.	1.033568	.0013078	790.33	0.000	1.031005	1.036131
IDE	.5300829	.2319207	2.29	0.022	.0755267	.9846391
CBI	1.467461	.5180014	2.83	0.005	.452197	2.482725
FBCF	.5079296	.3625542	1.40	0.161	-.2026636	1.218523
OUVE	.0647573	.087352	0.74	0.458	-.1064494	.235964
STAB	31.30489	47.70171	0.66	0.512	-62.18875	124.7985
DP	-.4422973	.2483965	-1.78	0.075	-.9291454	.0445509
INFLA	-1.482119	.3911959	-3.79	0.000	-2.248849	-.7153893
KH	.1840742	.1633105	1.13	0.260	-.1360084	.5041568
_cons	-58.9603	29.37595	-2.01	0.045	-116.5361	-1.384497

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation
  Standard
    D.(PIBH IDE CBI FBCF OUVE STAB DP INFLA KH)
  GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
    L(2/6).PIBH collapsed
Instruments for levels equation
  Standard
    PIBH IDE CBI FBCF OUVE STAB DP INFLA KH
    _cons
  GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
    DL.PIBH collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = **-1.72** Pr > z = **0.085**
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = **1.04** Pr > z = **0.297**

Sargan test of overid. restrictions: chi2(**6**) = **12.24** Prob > chi2 = **0.057**
  (Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(**6**) = **7.57** Prob > chi2 = **0.271**
  (Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:
  GMM instruments for levels
    Hansen test excluding group: chi2(**5**) = **7.38** Prob > chi2 = **0.194**
    Difference (null H = exogenous): chi2(**1**) = **0.92** Prob > chi2 = **0.337**
  gmm(PIBH, collapse lag(2 6))
    Hansen test excluding group: chi2(**0**) = **0.00** Prob > chi2 = **.**
    Difference (null H = exogenous): chi2(**6**) = **8.30** Prob > chi2 = **0.217**