



## **CONFERENCE**

**THE RENAISSANCE OF AFRICAN ECONOMIES**

**Dar Es Salam, Tanzania, 20 – 21 / 12 / 2010**

**LA RENAISSANCE ET LA RELANCE DES ECONOMIES  
AFRICAINES**

**L'investissement intérieur et la relance des économies des pays  
pétroliers de la CEMAC**

**Constant Mathieu Makouézi**

**Centre d'Etudes et de Recherche sur les Analyses  
Et Politiques Economiques (CERAPE)  
E-mail : constantmakouezi@yahoo.fr  
cerape\_congo@yahoo.fr**

CODESRIA 2010

**Conférence Guy Mhone : La renaissance et la relance des économies  
africaines**

**Titre :**

**L'investissement intérieur et la relance des économies des pays  
pétroliers de la CEMAC**

**Par**

**Constant Mathieu Makouézi**

**Centre d'Etudes et de Recherche sur les Analyses**

**Et Politiques Economiques (CERAPE)**

**E-mail : constantmakouezi@yahoo.fr**

**cerape\_congo@yahoo.fr**

**Tél. : (242) 242 661 52 20 / 576 08 52**

**Résumé :**

*L'objet de cette communication est d'analyser les facteurs limitant la croissance et la relance économique des pays pétroliers de la CEMAC, ensuite décrire les mesures pour les surmonter et mettre en valeur les facteurs endogènes susceptibles de soutenir l'investissement intérieur pour une croissance soutenue. Dans la zone CEMAC, les stratégies de lutte contre la pauvreté, d'accès aux systèmes de santé et d'éducation, d'accès aux infrastructures de base (eau, électricité, télécommunications souffrent de manque de ressources. Cela compromet les chances de ces pays à l'atteinte de l'un des principaux Objectifs du Millénaire pour le Développement d'ici 2015 qui celui de réduire de moitié la pauvreté, avec plusieurs Etats handicapés par un remboursement lourd de leurs dettes. Le concept de base de notre réflexion est l'investissement intérieur à l'inverse de la tendance visant à privilégier investissement direct étranger (IDE). Le cadre théorique est fondé sur la théorie de la croissance endogène qui a été développée principalement par Paul Romer(1986), Lucas(1988). Pour atteindre les objectifs de cette recherche, nous avons utilisé une régression multiple. Les résultats montrent quatre variables statistiquement significatives dont trois ayant un impact positif sur l'investissement intérieur à savoir les revenus fiscaux, l'épargne intérieure et les dépenses publiques, et une ayant un impact négatif à savoir exportations non pétrolières. .*

**Mots-clés :** *investissement intérieur, croissance et relance économique, CEMAC, facteurs endogènes*

## Introduction

L'une des préoccupations majeures de l'économie du développement en ce 21<sup>ème</sup> siècle est l'atteinte de l'un des principaux Objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) adoptés en 2000 au Sommet du Millénaire qui est celui de réduire de moitié le niveau de la pauvreté absolue dans les États Membres d'ici à 2015. Pendant que certaines régions en développement ont progressé vers cet objectif, cependant les pays d'Afrique au Sud du Sahara éprouvent encore d'énormes difficultés d'atteindre cet objectif d'ici 2015. Il ressort en effet des dernières données sur la pauvreté que l'Afrique subsaharienne est la seule région en développement où le nombre absolu des pauvres n'a cessé de croître, même si en termes relatifs leur proportion est passé de 47 % à 41% de la population totale, entre 1999 et 2004 (Chen et Ravallion 2007). L'une des raisons pour lesquelles l'Afrique Subsaharienne risque de manquer l'objectif de 2015 est son taux de croissance relativement bas (CNUCED 2007).

La Communauté Economique et ont en commun l'usage du franc CFA, regroupe le Cameroun, la République centrafricaine, le Congo, le Gabon, la Guinée équatoriale et le Tchad. Avec cinq pays producteurs de pétrole sur six, la CEMAC est, en théorie, beaucoup plus riche que l'Union Economique et Monétaire Ouest-africaine (UEMOA), son équivalent d'Afrique de l'Ouest. En dépit du poids important du secteur pétrolier qui attire le plus les investissements directs étrangers (IDE), les pays de la CEMAC sont loin d'atteindre les Objectifs du Millénaire pour le Développement car près de 45% des habitants des six pays membres de la CEMAC vivent en dessous du seuil de pauvreté fixé à moins d'1 dollar par jour ([www.afriqueredaction.com](http://www.afriqueredaction.com)).

La CEMAC vit un paradoxe, avec une croissance économique forte qui se traduit peu au niveau social. Ainsi, avec un rang de plus en plus favorable en termes de PIB par habitant, les pays de la CEMAC affichent un Indicateur de Développement Humain (IDH) très moyen (entre 0,3 et 0,6) et qui a peu progressé durant ces dernières décennies, excepté la Guinée Equatoriale. Ce faible impact social de la croissance économique résulte de son niveau : la croissance économique reste inférieure au taux de référence de 7% nécessaire pour réduire la pauvreté de moitié d'ici 2015. Par ailleurs, le secteur pétrolier, poumon des économies de la CEMAC, est peu créateur d'emplois (CEMAC 2009).

Les flux des IDE, en provenance des pays industrialisés orientés principalement dans le secteur pétrolier n'améliorent guère le tissu économique des pays récipiendaires en ce sens que ceux-ci n'ont pas un effet d'entraînement sur les autres secteurs d'activité économique. Cette structure du tissu économique des pays de la CEMAC compromet l'amélioration du taux de croissance économique. A ce titre Razafindrakoto (1995) écrit que l'Afrique apparaît particulièrement en marge de l'économie mondiale puisque le volume et la structure des investissements directs qui vont vers ce continent en sont les symptômes marquants. Non seulement ces flux sont faibles mais, ils sont restés principalement concentrés dans le secteur primaire à l'inverse des pays d'Asie et d'Amérique latine. Pour que les pays pétroliers de la CEMAC diversifient leur économie, ils doivent mobiliser davantage les ressources intérieures tout en les affectant dans les secteurs d'activité qui regorgent plus des pauvres et en même temps capables de dégager une épargne intérieure et nationale importante. Le processus de diversification dans les pays de la CEMAC est fortement influencé par l'investissement

intérieur, le revenu par habitant, le degré d'ouverture du commerce, les politiques macroéconomiques et le cadre institutionnel. L'investissement est un élément de toute politique de diversification (CEA 2007).

Pour la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (2007), dans sa note de présentation note les performances économiques et financières des Etats membres de la CEMAC demeurent fortement tributaires de l'évolution des cours des matières premières et, plus particulièrement, de l'évolution du secteur pétrolier. La part du secteur pétrolier dans le PIB global de la CEMAC s'est située à près de 30 %, tandis que les recettes budgétaires pétrolières et les recettes d'exportation de pétrole brut ont représenté respectivement plus de 55 % et 80 % du total. Par ailleurs, la contribution du secteur non-pétrolier, qui s'est située en moyenne autour de 4 %, s'avère insuffisante, pour asseoir les bases d'une croissance à la fois équilibrée et robuste à moyen terme, et permettre aux Etats membres d'atteindre dans les délais annoncés les Objectifs du Millénaire pour le Développement (OMD), en particulier, ceux portant sur la lutte contre le chômage et la pauvreté. Cette situation de forte dépendance vis-à-vis des investissements étrangers peut aussi être à l'origine d'une spécialisation néfaste à long terme. Les exemples passés pour lesquels les exportations traditionnelles ont été favorisées, au détriment des autres secteurs de l'économie, sont révélateurs. Il suffit d'une baisse des prix et d'une diminution de la demande des produits primaires pour que ces pays se trouvent dans une impasse.

La pauvreté qui sévit dans la sous région s'explique en grande partie par le manque de main d'œuvre qualifiée, par une mauvaise gestion des ressources existantes qui conduit à une mauvaise redistribution des richesses, mais et surtout par son taux de croissance qui est bas. Celui-ci représente en moyenne annuelle de 4,4% entre 2002 et 2007 et demeure inférieur à 8% qui est nécessaire pour réaliser l'objectif du Millénaire pour le développement consistant à réduire de moitié la pauvreté. La pauvreté dans les pays de la CEMAC se manifeste, notamment par la faible 'accessibilité des populations aux services sociaux essentiels tels que les soins de santé, l'éducation, l'eau potable, l'électricité, etc. En matière de santé, l'insuffisance des revenus ne permet pas aux populations d'accéder aux soins et aux médicaments essentiels. Les populations exclues des soins et médicaments essentiels ont recours à l'automédication et aux tradi-praticiens qui offrent des prestations et des produits de qualité parfois douteuse.

Dans son intervention à la première table ronde sur les premières journées du plan de gestion stratégique Doléguélé, président de la Banque de développement des Etats de l'Afrique centrale (BDEAC) déclare que la stratégie la plus importante pour réduire la pauvreté dans la CEMAC consiste assurément à chercher à obtenir des taux élevés de croissance durable. En effet, des taux de croissance d'au moins 7% % par an sont nécessaires si l'on veut que les pays de la Communauté ramènent la pauvreté à un niveau acceptable. Cependant, une forte croissance générale contribue, mais ne suffit pas à réduire la pauvreté. Le schéma de croissance adopté doit être favorable aux pauvres, soit directement, par la création d'emplois et la hausse des revenus, soit indirectement, par l'amélioration des services sociaux.

Pour stimuler le taux de croissance de ces pays afin qu'ils réduisent de moitié la pauvreté d'ici 2015, les conférenciers de la 8<sup>ième</sup> Réunion du Forum pour le Partenariat avec l'Afrique tenue à Berlin en mai 2007, jugeaient l'importance des investissements plus importants et durables, à la fois nationaux et étrangers afin d'accélérer la croissance économique en Afrique, de progresser dans la réduction de la pauvreté et de mieux s'intégrer dans l'économie mondiale. Aussi le Consensus de Monterrey issu de la Conférence internationale sur le financement du

développement, adopté à Monterrey (Mexique) le 22 mars 2002, reconnaît le rôle important joué par le commerce et les investissements comme principaux moteurs de la croissance et dans la réalisation des objectifs de développement convenus au niveau international, notamment ceux énoncés dans la Déclaration du Millénaire (Nations unies 2004).

Notre étude porte un intérêt particulier au regard des défis des Objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) d'ici 2015 dans un contexte de crise économique mondiale. Les pays de la CEMAC producteurs du pétrole devraient mobiliser les ressources intérieures pour améliorer leur niveau d'investissement intérieur. On reconnaît toutefois que les apports financiers extérieurs ont été destinés principalement dans le secteur pétrolier qui constitue à nos jours une enclave, pour les pays de la CEMAC, dans la diversification de leurs économies. Or, il est bien connu que le «miracle asiatique» repose dans une large mesure sur le choix d'un marché ouvert et tourné vers l'extérieur, et d'une stratégie de croissance axée sur les exportations. Toutefois, pour exporter, il faut des capacités d'offre qui exigent des capitaux d'investissement considérables. Du point de vue financier, les exportations se traduisent par l'entrée de capitaux et la sortie de biens et de services. Les exportations constituent ainsi une source fondamentale de financement du développement, aussi bien directement par l'augmentation des bénéfices du secteur privé (et, partant, des bénéfices non distribués destinés à l'investissement) qu'indirectement par l'augmentation des recettes fiscales qui sont utilisées pour le financement du développement. La hausse des exportations ayant permis le développement des entreprises, l'emploi a pu également augmenter et ainsi entraîner une hausse des revenus. Toutefois les exportations peuvent apparaître comme une source importante de capitaux pour l'investissement, les ressources financières sont également nécessaires aux entreprises pour exporter.

Pour la CEA (2008), l'épargne intérieure joue un rôle essentiel dans le financement du développement en Afrique. Elle est nécessaire pour financer l'investissement intérieur, encourager le développement des marchés financiers et stimuler la croissance économique. Cependant, les africains ont du mal à mobiliser les ressources internes pour couvrir leurs besoins en matière d'investissement. Par conséquent, le continent continue de connaître d'importants déficits de financement qu'il faut combler afin que les investissements publics et privés nécessaires pour atteindre les OMD puissent être financés.

En dépit de leur récente hausse, les exportations africaines ne représentent encore qu'une part relativement faible du commerce mondial et doivent affronter une concurrence de plus en plus forte sur les marchés mondiaux, ce qui risque d'accroître la marginalisation du continent dans l'économie mondiale. Ainsi les pays de la CEMAC doivent mettre des produits nouveaux et dynamiques s'ils veulent augmenter leur part dans les exportations mondiales. Il leur faut, pour cela, diversifier leur production et la structure de leurs productions. C'est aussi pour eux un bon moyen de se protéger contre les chocs extérieurs dus à l'instabilité des termes de l'échange. Il importe de signaler que la CEMAC dans le cadre d'améliorer l'activité économique a adopté, du 03 au 17 1999, la Charte des Investissements qui constitue le cadre général commun regroupant l'ensemble des dispositions destinées à améliorer l'environnement institutionnel, fiscal et financier des entreprises dans le but de favoriser la croissance et la diversification des économies des pays membres, sur la base d'une meilleure définition du rôle de l'Etat, et d'un développement harmonieux du secteur privé à travers des investissements d'origine nationale ou étrangère (CEMAC 1999).

L'objectif poursuivi dans cette communication est d'analyser les facteurs limitant la croissance et la relance économique des pays pétroliers de la CEMAC, ensuite décrire les

mesures pour les surmonter et mettre en valeur les facteurs endogènes susceptibles de soutenir l'investissement intérieur.

L'hypothèse de travail qu'il convient de vérifier se formule comme suit : la mise en valeur des facteurs endogènes par la mobilisation des ressources intérieures est susceptible d'augmenter le volume d'investissement et le taux de croissance résultant d'une économie diversifiée dans les pays de la CEMAC.

L'approche méthodologique est axée sur un modèle économétrique qui se fonde sur les variables suivantes : la variable à expliquer est l'investissement intérieur et les variables explicatives sont l'épargne nationale, l'épargne intérieure, les revenus fiscaux, les dépenses publiques, les exportations totales et les exportations pétrolières. Les données utilisées sont des séries temporelles couvrant la période allant de 1998 à 2007. Elles proviennent des annuaires statistiques de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC).

La démarche adoptée comprend deux sections. La première section sera consacrée au cadre d'analyse où seront développés, l'interprétation théorique de la croissance exogène et endogène, de l'investissement intérieur et de l'épargne, ensuite seront analysés les facteurs défavorisant et favorisant l'investissement intérieur et de l'épargne intérieure. Les variables et le modèle utilisé, la présentation des résultats et leur interprétation feront l'objet de la deuxième section.

## **1. Le cadre d'analyse**

L'objet de la présente section est d'abord de présenter la théorie de la croissance exogène et endogène, de l'investissement intérieur et de l'épargne, et ensuite seront analysés les facteurs défavorisant et favorisant de l'investissement intérieur et de l'épargne intérieure.

### **1.1. La théorie de la croissance exogène**

La théorie de la croissance exogène considère une économie avec un comportement de consommation de type "keynésien" (à propension à consommer constante) et un secteur des entreprises qui produit un bien unique pouvant alternativement servir à l'investissement ou à la consommation. Il y a concurrence parfaite sur le marché du bien comme sur celui des facteurs de production, lesquels sont au nombre de deux: le capital et le travail. La production se fait à rendements constants sur l'ensemble des facteurs et donc à rendements marginaux décroissants sur chacun des deux facteurs. La fonction de production est:

$$Y = F(K, L) \quad (1)$$

où Y est la production nette du bien, K le stock de capital et L le facteur travail. F est une fonction homogène de degré 1. On ajoute généralement les "conditions d'Inada": les productivités marginales de chacun des facteurs tendent vers zéro lorsque les facteurs tendent vers l'infini, et vers l'infini lorsque chacun des facteurs concernés tend vers zéro. Il est plus aisé de considérer l'évolution du produit par tête (ou encore par travailleur). Compte tenu de l'homogénéité de degré 1 de la fonction de production, on peut écrire le produit par tête comme suit:

$$y \equiv Y/L = F(Y/L, 1) \equiv f(k) \quad (2)$$

avec  $k \equiv K/L$ . La fonction f n'a comme seul argument que le stock de capital par travailleur. f est à rendements décroissants. L'accumulation du capital par tête peut alors s'écrire comme suit :

$$k' = s \cdot f(k) - (\delta + n) \cdot k \quad (3)$$

où  $s$  est le taux d'épargne,  $\delta$  le taux de dépréciation du capital et  $n$  le taux de croissance de la population. Les propriétés de la fonction  $f$  font que l'économie converge vers un état stationnaire  $k''$  tel que:

$$k'' = s \cdot f(k'') / (n + \delta) \quad (4)$$

En ce point, le taux de croissance de l'économie est nul. Par conséquent, le modèle de croissance néo-classique sans progrès technique ne peut représenter qu'une croissance de moyen terme, lorsqu'une économie dont le stock de capital par tête est inférieur à sa valeur d'équilibre stationnaire, converge vers cette valeur d'équilibre. Une fois parvenue à l'équilibre stationnaire, l'économie cesse de croître.

## 1.2. La théorie de La croissance endogène

Les modèles de croissance endogène reposent sur des rendements constants dans l'accumulation des facteurs de croissance. La plupart de ces modèles ont été développés dans les années 1980, c'est-à-dire à une époque où la fonction de consommation keynésienne n'était plus considérée comme une hypothèse admissible dans des modèles aux fondements microéconomiques soi-disant rigoureux. La plupart des modèles font donc reposer les comportements d'épargne et de consommation à partir de la maximisation intertemporelle d'une fonction d'utilité qui peut ne dépendre que de la seule consommation:

### 1.2.1. L'accumulation de facteurs sans rendements marginaux décroissants

Amable (2002) en faisant un survol des théories de la croissance endogène expose le modèle endogène de Romer reposant sur l'accumulation de connaissances et celui proposé par Lucas fondé sur l'accumulation de capital humain.

### 1.2.2. L'accumulation de connaissances

Le premier modèle de croissance endogène est le modèle de Romer (1986) qui repose sur l'accumulation de connaissances. En supposant que les connaissances et le capital physique sont assimilables l'un à l'autre, on peut aussi parler de croissance fondée sur l'accumulation d'équipements productifs incorporant les dernières connaissances techniques découvertes. On peut alors poser la fonction de production d'une firme telle que:

$$y = A \cdot K^\eta \cdot k^\alpha \quad (5)$$

Les lettres minuscules renvoient à la firme alors que les lettres majuscules concernent l'économie agrégée. Le terme en  $K^\eta$  est une externalité positive pour chaque firme, qui représente l'effet positif mais inappropriable que l'accumulation de connaissances représente pour chaque firme. Ce terme d'externalité positive implique que les décisions d'investissement prises par les firmes seront sous-optimales. En supposant un nombre fixe,  $N$ , de firmes symétriques dans l'économie, la fonction de production agrégée s'écrit comme suit:

$$Y = A \cdot K^\eta \cdot K^\alpha \quad (6)$$

La stabilité du sentier de croissance dépend alors de la valeur des paramètres. Si  $\alpha + \eta = 1$ , les rendements du capital sont constants et l'économie se comporte comme le modèle A · K présenté précédemment. Le taux de croissance de l'économie est alors :

$$g = \alpha \cdot A^{-\rho/\sigma} \quad (7)$$

Si la somme des coefficients excède 1, l'économie est sur un sentier de croissance explosive, ce qui se comprend facilement puisque le rendement marginal du capital est toujours croissant, ce qui renforce perpétuellement l'incitation à investir. Si la somme des coefficients est strictement inférieure à 1, on retombe dans le cas du modèle de croissance néo-classique, avec extinction de la croissance à long terme et convergence des pays structurellement similaires vers le même niveau de développement économique.

### 1.2.3. L'accumulation de capital humain

Lucas (1988) a proposé un modèle de croissance endogène qui repose sur l'accumulation de capital humain, les individus doivent arbitrer entre travailler pour produire ou consacrer leur temps à accumuler du capital humain afin d'être plus productif. La fonction de production de l'économie se déduit de la fonction de production de chacun des individus qui la composent. La production nette par travailleur s'écrit comme :

$$y = A \cdot k^\beta \cdot (u \cdot h)^{1-\beta} \cdot h\alpha^\gamma \quad (8)$$

avec  $u \in [0, 1]$  est la fraction du temps disponible consacré à la production, la fraction  $1 - u$  sera donc consacrée à l'accumulation individuelle de capital humain. Le terme en  $h^\gamma$  représente les effets externes de l'éducation.  $h\alpha$  est le niveau moyen de capital humain par individu dans l'économie. Une population où le niveau moyen de capital humain est élevé améliorera donc la productivité de chacun. Il s'agit donc d'une sorte de compétence collective liée aux échanges d'information entre agents. Lucas met en avant leur rôle dans les effets d'agglomération (la formation des villes).

L'accumulation individuelle de capital humain se fait selon la formule suivante :

$$h' = \delta \cdot (1 - u) \cdot h \quad (9)$$

La forme linéaire en  $h$  de l'accumulation de capital humain va permettre une croissance endogène de l'économie. L'accumulation de capital physique par travailleur se formule :

$$k' = y - c - n \cdot k \quad (10)$$

De ce qui précède, notre recherche s'appuie sur la théorie de croissance endogène car la croissance exogène accuse des limites, notamment les productivités marginales de chacun des facteurs tendent vers zéro lorsque les facteurs tendent vers l'infini, et vers l'infini lorsque chacun des facteurs concernés tend vers zéro. C'est un modèle à rendements marginaux décroissants. La théorie de la croissance devrait être appliquée dans les pays de la CEMAC pour atteindre un niveau acceptable de la croissance économique.

## 1.3. Les stratégies de développement



S'agissant des stratégies de développement, il existe deux options dans les stratégies de développement. La première est celle qui met en avant les facteurs nationaux avec ses particularités. La deuxième est l'inverse. Ici, la définition des stratégies et politiques de développement revêtent un caractère exogène. Elle découle généralement d'un processus provenant de l'extérieur. Ce sont les institutions internationales ou celle d'un pays « ami » qui réalisent les études nécessaires et qui cherchent à imposer au pays bénéficiaire son orientation. Les experts étrangers sont mis à contribution sous le prétexte que les n'ont pas de compétence nécessaire. Ils élaborent les schémas de développement à leur image et les calquent sur le pays en développement (Boungou Bazika 2006).

#### **1.4. L'investissement**

L'investissement, ou Formation brute de capital fixe (FBCF) est définie comme la valeur des biens durables acquis par les unités de production pour être utilisés pendant au moins un an dans leur processus de production. Le calcul du rendement permet de déterminer le rendement d'un investissement sur plusieurs années en tenant compte de la valeur finale de l'investissement.

La FBCF des ménages dans le cadre de leur activité domestique ne concerne que l'acquisition ou la production pour leur propre compte de logements, mais il faut comprendre que la FBCF des ménages en tant qu'entrepreneurs est comptée dans la FBCF des entreprises, que l'on appelle plus souvent investissement productif. La FBCF n'inclut ni les investissements financiers, ni les acquisitions de terrains, ni les investissements immatériels (bien que ces derniers aient une grande importance pour évaluer la manière dont une société prépare son avenir). On ajoutera que l'investissement productif se décompose d'abord en bâtiments puis en équipements.

Les investissements peuvent être classés selon leur objectif :

L'investissement de remplacement ou de renouvellement, a pour but de maintenir l'activité à son niveau actuel ;

L'investissement de modernisation ou de productivité, a pour but d'accroître la productivité en introduisant des équipements modernes et perfectionnés ;

L'investissement de capacité ou d'expansion, a pour but d'augmenter la capacité de production de l'entreprise en ajoutant par exemple des unités de production que ce soit d'un produit déjà existant, il s'agit alors d'une expansion quantitative, ou d'un nouveau produit , on parle alors d'expansion qualitative.

Par ailleurs, on classe certains investissements comme stratégiques, lorsqu'ils sont jugés essentiel pour l'avenir de l'investisseur

Selon les caractéristiques, un investissement est considéré comme productif lorsque la valeur cumulée des biens et des satisfactions obtenues est suffisamment supérieure aux coûts engendrés. Un investissement est considéré comme improductif (ou non directement productif), lorsqu'il concerne des biens et des services d'utilité publique (écoles, hôpitaux, etc). Un investissement matériel concerne un bien de production, par exemple. Un investissement immatériel concerne des services : formation, recherche-développement, innovation, marketing, technologies de l'information, publicité, etc., susceptibles d'apporter un développement futur.

L'aspect économique s'attache aux caractéristiques réelles de l'investissement, l'aspect financier ne considère que sa contrepartie financière.

Certaines dépenses comme les dépenses dans les technologies de l'information sont habituellement rattachées à des centres de coût dans les entreprises. Dans ce type de dépenses, la moitié en moyenne concerne la maintenance d'applications existantes, tandis que le reste concerne les développements et devrait être compté comme dépense d'investissement, mais ceci n'apparaît pas le plus souvent dans la comptabilité des entreprises.

#### **1.4.1. Critères de décision d'un investissement selon l'analyse microéconomique**

L'investissement doit être fait jusqu'au point où son bénéfice marginal soit égal à son coût marginal. Ceci suppose évidemment que les biens d'investissements nécessaires soient disponibles. James Tobin a proposé un critère, appelé le Q de Tobin qui compare la valeur boursière de l'investissement avec son coût de remplacement. Dixit et Pindyck (1994) proposent de faire l'analogie avec les options: pour la décision d'investissement, l'entrepreneur a le choix entre ne rien faire (attendre) ou investir tout de suite, choix dont l'irréversibilité joue un rôle important.

Investir revient à engager de l'argent dans un projet, en renonçant à une consommation immédiate ou à un autre investissement (coût d'opportunité) et en acceptant un certain risque, pour accroître ses revenus futurs.

La rentabilité est un critère décisif pour choisir l'investissement, elle est mesurable avec certains critères qui ne donnent pas tous toujours exactement le même résultat, tout en restant globalement cohérents

Le retour sur investissement, qui peut s'exprimer en taux ou en temps, mesure le ratio des sommes rapportées par l'investissement sur le montant investi ;

la valeur actuelle nette : l'investissement rapporte la différence entre son coût et la VAN, qui dépend du taux d'actualisation retenu ; elle diffère du retour sur investissement en ce qu'elle tient compte du montant total investi : par exemple, le retour sur investissement peut être meilleur pour l'achat d'une bicyclette que d'une maison (rendement respectif de 100 % et 1%) et la VAN en sens inverse (VAN respective de 200 € et 100 000 €) ;

Le taux de rentabilité interne (TRI) : l'investissement est d'autant plus rentable que ce taux est élevé (cependant, pour un taux d'actualisation donné et connu, la VAN est un indicateur plus significatif, alors qu'on peut trouver deux investissements A et B tels  $TRI_A > TRI_B$  et  $VAN_B > VAN_A$ ).

Le risque pris par l'investisseur est aussi un critère important, dont un indicateur est le ratio de la capacité d'autofinancement par rapport au montant investi ; il est souvent fait à titre prévisionnel pour déterminer si un investissement proposé est adapté, et dans quelle mesure il satisfera l'investisseur.

Le capital investi a une durée de vie à la fin de laquelle il peut encore présenter une valeur résiduelle.

Le prix relatif du capital par rapport à celui du travail influe sur l'investissement. Lorsque le prix du capital baisse par rapport à celui du travail, il est intéressant d'engager des investissements de productivité, qui permette de substituer du capital (moins cher) au travail (plus cher).

Les entreprises cherchent à anticiper la demande avant d'investir pour savoir s'il est nécessaire d'augmenter leurs capacités de production. Ainsi des anticipations favorables où l'on prévoit une hausse de la demande, favorisent l'investissement tandis que les anticipations défavorables qui prévoient une stagnation ou une baisse de la demande, le freinent.

Les taux d'intérêt déterminent le coût des emprunts contractés pour effectuer un investissement et peuvent donc freiner l'investissement s'ils sont hauts. Le niveau d'endettement de l'entreprise joue aussi : une entreprise endettée devra consacrer ses profits à son désendettement au risque de disparaître.

#### **1.4.2. Critères de décision d'un investissement selon l'analyse macroéconomique**

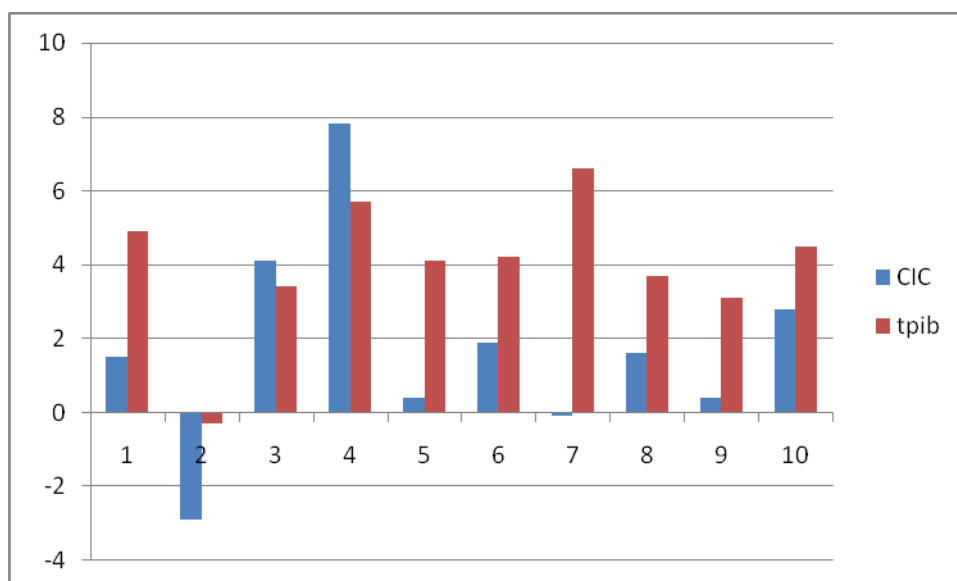
Dans sa décision d'investir, l'entrepreneur compare le coût de l'investissement (I) et la somme des valeurs, actualisées et pondérées par les risques, des rentrées de trésorerie obtenues grâce à l'investissement (R). Le projet d'investissement sera réalisé si  $R > I$ . Dans l'analyse keynésienne, l'efficacité marginale du capital désigne le taux de rendement interne de l'investissement. Elle sert de taux d'actualisation des recettes tirées de l'investissement. A savoir, l'investissement est d'autant plus important que le taux d'intérêt soit faible. Pour Keynes, l'investissement dépend de la comparaison entre l'efficacité marginale  $r$  de l'investissement et le taux d'intérêt pratiqué sur le marché des capitaux,  $i$ . Si  $r > i$ , la décision de réaliser l'investissement est justifiée. Il peut être financé soit à partir de fonds dont dispose l'entreprise, soit à partir d'emprunt dont le coût est inférieur au taux de rendement de l'investissement.

Dans l'analyse macro-économique, le terme d'investissement est réservé à la seule création de biens capitaux nouveaux (machines, immeubles...). Pour Keynes, l'investissement dépend de l'efficacité marginale du capital et du taux d'intérêt. En fait, les dépenses en biens d'investissement dépendent principalement de deux variables :

- le rendement attendu de l'investissement, dit "efficacité marginale du capital",
- le taux d'intérêt  $i$  ou coût d'emprunt contracté pour financer l'acquisition de biens d'investissement.

Pour une efficacité marginale donnée, l'investissement apparaît comme une fonction décroissante du taux d'intérêt. Le niveau du taux d'intérêt est donc la variable incitatrice ou désincitatrice privilégiée du processus d'investissement. Dans l'analyse Keynésienne, l'investissement est considéré comme autonome, c'est-à-dire indépendant du revenu.

Graphique 1 : la contribution de l'investissement intérieur à la croissance réelle dans les pays de la CEMAC de 1998 à 2007 en pourcentage (%).



Sources : rapports annuels de la BEAC (2001, 2007)

-CIC : contribution de l'investissement intérieur à la croissance

-tpib : taux de croissance économique réelle

Il ressort du graphique 1 que la contribution de l'investissement intérieur à la croissance réelle connaît une irrégularité comme le montre le graphique. En 1998, 2002, 2003, 2005 et en 2006, elle est en dessous de la moitié de la croissance réelle. Nous observons également que la contribution de l'investissement à la croissance en 1999 et 2004 est négative. De plus en 2004, l'investissement n'a nullement contribué à une croissance de 6,6%. Cependant en 2000 et 2001, la contribution de l'investissement intérieur est au dessus de la croissance réelle. Deux enseignements se dégagent de cette analyse. La première concerne les années 1998, 2002, 2003, 2005 et 2006, mais aussi les années 1999 et 2004. Au cours de ces années, la contribution de l'investissement est négligeable ce qui contrarie le taux de croissance réelle, étant entendu que l'analyse keynésienne avait considéré que l'investissement est la variable fondamentale de la croissance économique.

### 1.5. Les facteurs favorisant l'investissement intérieur

Un renforcement de la mobilisation des ressources intérieures présente de nombreux avantages potentiels pour les pays africains. Premièrement, il les rendra moins dépendants des apports de sources extérieures un facteur d'instabilité dommageable en termes de disponibilité des ressources – et moins vulnérables aux chocs extérieurs. Deuxièmement, cela offrira aux pays africains une plus grande marge d'action, en leur donnant une meilleure maîtrise du processus de développement et en renforçant la capacité de leurs États. Troisièmement, le succès des efforts engagés pour développer la part des ressources intérieures dans le processus de développement dépend de la capacité de l'État à améliorer le climat économique intérieur, ce qui induit d'importants effets externes positifs. Enfin, ces efforts seront aussi perçus par les donateurs et par les investisseurs comme un signal positif, ce qui pourrait favoriser des apports de ressources extérieures accrus.

Trois questions distinctes doivent être considérées pour que les ressources intérieures puissent prendre une place plus importante dans le développement économique des pays africains. Premièrement, la question du volume des ressources existantes se pose; deuxièmement, ces

ressources doivent être détenues sous une forme qui en facilite une allocation utile du point de vue économique et social. Enfin, les ressources disponibles doivent être utilisées effectivement et efficacement.

### **1.5.1. Mobilisation des ressources intérieures**

La problématique du financement des économies est au cœur des préoccupations des responsables politiques et économiques de la CEMAC, soucieux de placer l'économie de la Sous-région sur une trajectoire de croissance forte et durable, afin de lutter plus efficacement contre la pauvreté. A cet égard, la faiblesse des financements bancaires observée et le niveau relativement élevé du coût du crédit tiendraient à des contraintes relevant aussi bien de l'offre et de la demande de crédit que de l'environnement général de l'activité économique au sein de la CEMAC.

#### **1.5.1. La mobilisation de l'épargne**

« Le capital se constitue dans le pays même », a écrit, en 1953, Ragnar Nurkse, économiste à Columbia University<sup>2</sup>, pour expliquer que les entreprises et les projets les plus productifs d'un pays sont financés par des ressources intérieures et génèrent des fonds en monnaie nationale. L'épargne intérieure est la clé du développement du secteur financier.

Dans la plupart des pays en développement (abstraction faite de l'Afrique subsaharienne), l'épargne intérieure finance entre 85 et 90 % de l'investissement intérieur brut. (En Afrique, porter cette contribution de l'épargne intérieure d'environ 65 % à environ 85 % doit être l'une des grandes priorités des efforts de développement).

Sur le long terme, les investisseurs locaux sont une source de financement plus stable que les investisseurs étrangers qui ont généralement davantage d'options et moins de liens avec le marché intérieur. Ils sont aussi généralement mieux informés et ont souvent davantage intérêt à ce que les projets qu'ils financent produisent de bons résultats, car la grande majorité des épargnants des pays en développement n'ont pas la possibilité de diversifier leurs avoirs à l'échelle internationale ni même régionale. Il faut encourager l'épargne intérieure pour soutenir ce processus de formation intérieure de capital, et la mobiliser, notamment sous forme de dépôts, auprès d'investisseurs aussi variés que les ménages, les sociétés et les pouvoirs publics, pour allouer les fonds ainsi obtenus aux emprunteurs ou aux émetteurs les plus productifs sur les plans économique et financier.

L'Afrique subsaharienne est la région en développement qui a le plus bas taux d'épargne. En 2005, l'épargne intérieure brute dans la région représentait 17,6 % du PIB, contre 26,0 % en Asie du Sud, 24,0 % en Amérique latine et dans les Caraïbes et près de 42,9 % dans les pays de l'Asie de l'Est et du Pacifique (Banque mondiale 2007).

Selon la CEA (2007), la mobilisation de l'épargne intérieure permettrait de dégager les ressources dont on a tant besoin pour financer l'investissement économique et social en Afrique. Pour l'instant, le taux d'investissement est très faible dans plusieurs pays de la région. Par rapport aux pays en développement d'Asie et d'Amérique, l'Afrique subsaharienne enregistre des taux très faibles. C'est ainsi que, pour la période 2000-2004, le rapport de l'investissement intérieur au PIB était de 18 % en Afrique subsaharienne contre 31 en Asie de l'Est et au pacifique. Cependant, il y a des pays qui ont des taux d'épargne comparables à ceux d'Asie de l'Est. Entre 2000 et 2004, cinq pays (Algérie, Botswana,

Gabon, Nigéria et République du Congo) avaient des taux d'épargne supérieurs à 30%, allant de 32% pour le Nigéria à 51% pour la république du Congo).

Pour les Nations Unies (2007), la capacité d'épargne est essentiellement déterminée par le niveau de revenu, par le taux de croissance du revenu et par le ratio des inactifs aux actifs, c'est-à-dire par le rapport entre la population âgée de moins de 16 ans ou de plus de 60 ans et la population active (Loayza *et al.* 2000). Il existe une relation positive entre le taux d'épargne et le revenu par habitant (Hussein et Thirlwall 1999): le taux d'épargne augmente lorsque le taux de croissance du revenu par habitant progresse. Enfin, les taux d'épargne semblent réagir de manière négative aux hausses du ratio des inactifs aux actifs. La volonté d'épargner, dans le même temps, semble dépendre de la facilité d'accès aux instruments d'épargne, de l'attractivité de ces instruments et de la situation économique (Wright 1999; Hussein et Thirlwall 1999).

Les taux d'épargne brute donnent un aperçu utile de la situation générale en matière d'épargne dans une économie nationale. Mais ce ne sont pas des indicateurs nécessairement fiables des ressources intérieures disponibles pour l'investissement dans les pays africains, en partie à cause de l'imprécision des données de la comptabilité nationale concernant l'épargne. En effet, la méthode de calcul par dérivation de l'épargne considérée comme un facteur résiduel d'autres variables implique d'importantes marges d'erreur (Deaton 1990). En outre, dans les pays africains, l'épargne des ménages est souvent une épargne de précaution qui n'est pas prise en compte de façon adéquate dans les données de la comptabilité nationale (Aryeetey et Udry 2000).

Les ménages détiennent souvent des portefeuilles très diversifiés d'actifs non financiers, tels que cheptel, stocks de marchandises destinées à des transactions, céréales ou matériaux de construction, qui sont acquis comme des richesses et souvent achetés ou vendus afin de préserver des habitudes de consommation. Bien qu'il y ait peu d'informations à ce sujet, des études montrent que les avoirs des ménages dans les zones rurales sont constitués à 80 % environ d'actifs non financiers (Aryeetey et Udry 2000).

En comprenant pourquoi et comment épargnent les ménages, en particulier les plus pauvres d'entre eux, on pourra mieux définir les mesures propres à accroître le volume des ressources disponibles pour le développement. Les ménages, surtout dans les zones rurales, ont des sources de revenu instables. Faute d'accès à des services de crédit et d'assurance, ils doivent compter sur ce qu'ils épargnent pour éviter de modifier leurs habitudes de consommation (Deaton 1990; Dercon 2002).

Ce comportement de précaution est la motivation essentielle de l'épargne des ménages en Afrique. Selon des études concernant le Ghana, l'épargne financière n'augmente en parallèle avec le revenu que chez les 10 % de ménages les plus riches (Aryeetey 2004).

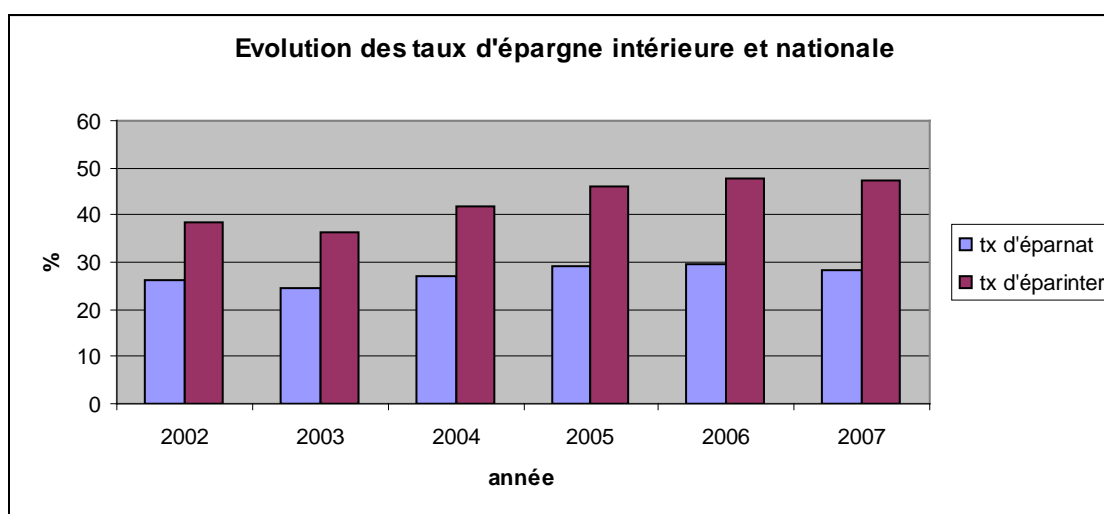
Le secteur financier informel offre un large éventail d'instruments d'épargne, qui va de la simple collecte des dépôts jusqu'à d'importants groupements ou clubs d'épargne autogérés (Wright, 1999). L'épargne prend essentiellement la forme de dépôts modestes mais répétés, ce qui correspond aux besoins des ménages et des petites entreprises. Les problèmes d'accès et de fiabilité sont moindres que dans le secteur financier formel, dans la mesure où les organismes du secteur financier informel opèrent dans un cadre communautaire géographiquement et socialement bien délimité (Nissanke et Aryeetey 2006).

En Afrique subsaharienne, l'épargne détenue dans le secteur financier formel ne représente généralement qu'une faible proportion des actifs des ménages. Selon une étude portant sur le nord du Ghana, sur les 20 % d'actifs détenus par les ménages sous forme financière, 12 % sont détenus dans le secteur informel et 8 % dans le secteur formel (Aryeetey 2004). Ces chiffres reflètent les difficultés d'accès aux instruments d'épargne formels et, surtout, la méfiance vis-à-vis des établissements financiers du secteur formel, ainsi que l'inadéquation entre les instruments d'épargne formels et les besoins d'épargne des ménages pauvres.

Les banques sont le principal type d'établissements financiers du secteur formel engagés dans la mobilisation de l'épargne en Afrique. Dans certains pays, des bureaux de poste ont aussi été utilisés, compte tenu de leur vaste réseau. Plus récemment, les réformes du secteur financier dans beaucoup de pays africains ont conduit à une réduction du nombre d'agences bancaires du fait que les banques, dégagées de l'ingérence des pouvoirs publics, se sont concentrées sur les activités plus rentables et surtout en milieu urbain. Or, une présence accrue des banques dans les zones rurales pourrait aider à promouvoir l'épargne dans le secteur financier formel (Ikhide 1996). L'éloignement physique des agences bancaires n'est pas le seul facteur qui limite la croissance de l'épargne financière dans le secteur formel. Le seuil minimum élevé qui est fixé pour les dépôts et pour le solde des comptes, le temps nécessaire pour effectuer les opérations et les procédures administratives que cela implique découragent également les épargnants. En outre, la réticence des banques à prêter aux ménages pauvres et aux petites entreprises n'encourage pas l'épargne dans le secteur formel (Wright 1999).

Mais il y a des signes encourageants, et la technologie devrait permettre de surmonter certains obstacles, comme l'éloignement et les coûts de traitement, qui freinent la fourniture de services dans les zones pauvres et rurales. Les systèmes de banque par téléphone mobile permettent aux banques de fournir des services financiers de base aux personnes démunies, y compris dans les zones rurales. Bien que de création récente, ces systèmes comptent déjà des milliers de clients dans des pays comme le Botswana, le Kenya et la Zambie (Honohan et Beck 2007).

Graphique 2. Evolution du taux d'épargne intérieure et nationale dans la zone CEMAC



Sources : rapports annuels BEAC (2001, 2007)

-tx d'éparnat : taux d'épargne nationale

-tx d'éparinter : taux d'épargne intérieure

Il ressort du graphique 2 une nette progression aussi bien du taux d'épargne intérieure que du taux d'épargne nationale. Ces taux sont en dessous de 50% pendant la période sous revue. Pour ce qui est de l'épargne intérieure, sa moyenne annuelle entre 2002 et 2007 représente 42,9%. Il faut noter que ce taux moyen d'épargne intérieure des pays de la CEMAC masque, toutefois, d'importantes disparités à l'intérieur de la sous région. Par exemple en 2006, la Guinée Equatoriale, le Congo et le Gabon ont enregistré des taux d'épargne intérieure de plus de 50% de leur PIB soit respectivement 89,99% ; 65,62% et 57,90% tandis que le Tchad, le Cameroun et la République centrafricaine ont enregistré chacune respectivement 33,15%, 24,57% et 1,53%. De ces chiffres ci-dessus, on peut dégager une distinction entre les pays en nette explosion de production pétrolière et des pays à faible production du pétrole. C'est le cas du Tchad et de la République centrafricaine. Ce qui sous entend que l'épargne accumulée par le premier groupe des pays résultent en grande partie de revenus pétroliers.

### **1.5.2. Les recettes publiques : l'impôt**

Pour l'OCDE (2010), la crise économique mondiale a relancé le dialogue sur la mobilisation des ressources intérieures en Afrique. Des recettes d'exportation en berne, l'incertitude entourant les investissements étrangers et les flux d'aide, sans compter des niveaux d'endettement habituellement élevés, concourent à souligner l'importance des ressources intérieures. L'Afrique est confrontée à trois types de défis pour trouver des ressources publiques supplémentaires : des blocages structurels ; une composition des recettes fiscales déséquilibrée ; et l'érosion de l'assiette fiscale actuelle par l'octroi inconsidéré d'avantages fiscaux, une fiscalité sur les industries extractives inefficace et l'incapacité à contrer les pratiques abusives des multinationales en termes de prix de transfert.

La solution ne peut pas consister à augmenter tout bonnement les impôts. Les stratégies visant à instaurer une fiscalité plus efficace, plus efficace et plus équitable en Afrique centrale passent nécessairement par un élargissement de l'assiette qui soit administrativement gérable. Parmi les options possibles, la suppression des avantages fiscaux, la lutte contre la fraude, ainsi que contre les pratiques abusives des multinationales en termes de prix de transfert et une imposition plus équitable et plus transparente des industries extractives.

À plus long terme, les contraintes de capacité des administrations fiscales dans la CEMAC doivent être résolues pour élargir les options en matière de politiques publiques et permettre la génération de recettes à travers une structure fiscale plus équilibrée. De fait, tout l'enjeu est de parvenir à taxer de nouveaux contribuables potentiels.

Les rentrées fiscales moyennes en Afrique en proportion du PIB ne cessent d'augmenter depuis le début des années 1990, grâce surtout aux impôts frappant l'extraction des ressources naturelles. L'impôt sur le revenu (des personnes et des entreprises hors secteur des ressources naturelles) n'a quant à lui pas progressé. Parallèlement, la libéralisation des échanges dans la CEMAC a entraîné une perte de revenus liés aux taxes sur les transactions commerciales. Les impôts indirects, les impôts sur les sociétés et les recettes retirées de l'imposition des ressources naturelles ont augmenté depuis la fin des années 1990.

### **1.5.3. Les dépenses dans la zone CEMAC**



Tableau 1. La structure des dépenses en milliards de FCFA de 1998 à 2007

Année	1998-1999	2000-2001	2002-2003	2004-2005	2006-2007
<b>Dép. totales</b>	5501,3	6062,2	6599,7	11784,3	11143,6
<b>Dép. courantes</b>	4294,6	4525	4921,1	5366,5	7036,3
<b>Dép. en capital (DC)</b>	1206,6	1537,1	1678,6	2335,7	4107,3
<b>-dont D C locales</b>	809,3	1036,7	1190,9	1778,2	3633,1
<b>-dont D C extérieures</b>	397,3	500,4	487,8	557,5	472,2

Sources : calculs de l'auteur à partir des données des rapports annuels de la BEAC (2001, 2007)

Le tableau 1 montre la structure et l'évolution des dépenses des pays de la CEMAC. On peut observer que les dépenses courantes (Dép. courantes) ont plus augmenté en termes absolue que les dépenses en capital (Dép. en capital), par contre les dépenses en capital ont cru plus que les dépenses courantes en termes relatifs soit 240,40 pour cent, pour les dépenses en capital et 63,84 pour cent des dépenses courantes. Une autre observation marquante montre le poids important des dépenses en capital sur ressources locales par rapport aux ressources extérieures.

Deux enseignements peuvent être tirés. Le premier est que les pays de la CEMAC, pendant la période allant de 1998 à 2007, ont augmenté leur capacité d'investissement. Quant au deuxième enseignement, l'investissement dans les pays de la CEMAC est largement dominé par les dépenses sur les ressources locales.

### 1.6. La relation entre épargne et investissement

Pour Esso (2008), l'épargne est importante pour l'évolution des variables par tête dans les modèles de croissance de Solow (1956), Cass (1965), Koopmans (1965). Ce rôle apparaît aussi dans les modèles de croissance endogène de type AK, notamment Frankel (1962), Romer (1986). Pour ces auteurs, une épargne forte est moteur de croissance économique. Dans leur raisonnement, l'épargne permet d'alimenter des investissements supplémentaires, donc des revenus. Il faudrait alors que la loi des débouchés soit vérifiée, c'est-à-dire toute production supplémentaire se transforme effectivement en revenu. Dans ce sens, l'épargne est un stimulant pour la croissance et non pas l'investissement qui suit seulement l'épargne.

Des auteurs comme Malthus, Marx et Keynes mettent en doute cette conception. Pour Keynes, l'épargne, parce qu'elle réduit la consommation, empêche la demande d'être au rendez-vous (demande insuffisante). Chez Keynes, en effet, l'investissement joue un rôle crucial. L'investissement engendre l'épargne en élevant le revenu selon le multiplicateur d'investissement. Par rapport aux classiques, il y a donc une inversion complète: l'épargne ne détermine pas l'investissement mais plutôt l'inverse (Tacoun et Reding 1999).

Selon Esso (2008) l'analyse économétrique indique que l'investissement est la locomotive de la croissance économique de la Côte d'Ivoire. Cependant, l'épargne n'est pas automatiquement transformée en accumulation du capital. L'épargne suit la croissance économique comme dans la plupart des études empiriques (Edwards 1995; Attanasio et al. 2000; Carrol, Overland et Weil 2000). La croissance économique permet d'assurer le fonctionnement du système financier, efficace et évolutif, qui mobilise l'épargne.

Pour Koffi, le lien entre le développement financier et le développement économique a été reconnu dans la littérature économique depuis une trentaine d'années. Gurley et Shaw (1955), Goldsmith (1969) en furent les précurseurs. Explicitement ou implicitement, on retrouve chez ces auteurs l'idée qu'un système financier efficient active la croissance économique tout en l'orientant. Les pays africains et plus particulièrement d'Afrique Subsaharienne restent aujourd'hui confrontés à cette problématique du financement de l'investissement productif à travers une accumulation préalable de l'épargne. Les analyses économiques récentes dont les conclusions sont la source de plusieurs des mesures de politique économique appliquées dans ces pays, ignorent les contributions de J.M. Keynes (1936,1937) sur la causalité du lien entre l'épargne et l'investissement. L'analyse de Keynes propose le renversement de la causalité qui, traditionnellement va de l'épargne vers l'investissement.

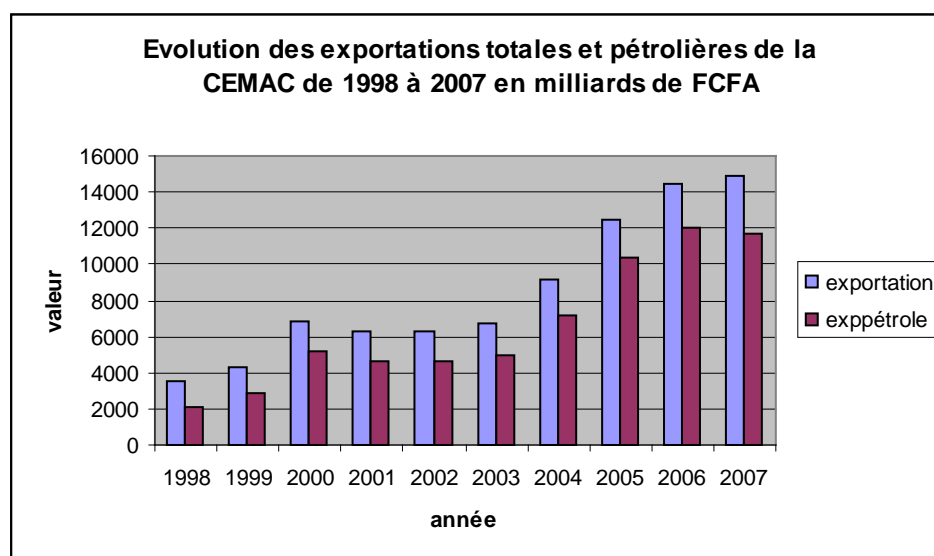
### **1.7. Les marchés financiers et l'intermédiation financière**

Les institutions financières privées et publiques sont les principaux circuits d'intermédiation entre l'épargne et l'investissement dans les pays en développement comme dans le reste du monde. Leur efficacité, ou leur inefficacité, est un facteur déterminant de la croissance économique d'un pays. Lorsqu'ils sont efficaces, les secteurs financiers permettent de mobiliser l'épargne venant de sources très diverses pour l'affecter à des usages plus productifs, ce qui profite non seulement aux investisseurs et aux bénéficiaires des investissements mais aussi à l'ensemble de l'économie. Lorsqu'ils réinvestissent cette épargne, ils maîtrisent un élément fondamental de leur activité : le risque. Les secteurs financiers qui fonctionnent le mieux limitent, quantifient, regroupent et négocient tous les risques liés à une opération, et incitent les épargnants à investir en leur offrant une rémunération en fonction de l'ampleur des risques courus. Ils sont les mieux placés pour financer un développement économique rationnel et plurisectoriel.

L'impact positif d'un secteur financier solide sur l'économie, que ce soit au niveau de la productivité des entreprises, de l'accumulation de capital, de l'accroissement de l'épargne et de l'investissement, ou de la croissance, est aujourd'hui largement reconnu. Selon des études de la Banque mondiale, une augmentation de 10 % de la densité des circuits financiers (liquidités) s'accompagne d'une accélération de la croissance du PIB par habitant de 2,8 %, ce qui est considérable. Cela n'a pas toujours été le cas. Il y a 25 ans, nombreux sont ceux qui doutaient du bien-fondé d'une initiative multilatérale axée sur le développement du secteur financier dans les économies émergentes. Or, les opérations menées en collaboration avec des investisseurs du secteur privé et les pouvoirs publics, chaque fois que la situation s'y prêtait, ont favorisé la poursuite de deux objectifs fondamentaux : la densification et l'élargissement des circuits financiers des pays en développement. La densification, entendue comme un accroissement du pourcentage du PIB représenté par les actifs financiers ; et l'élargissement des circuits la mise en place d'un nombre plus élevé et d'une gamme plus étendue de participants et d'instruments, par exemple, un accroissement du pourcentage d'épargnants dans la population, du nombre d'intermédiaires sur le marché, du type d'instruments d'épargne ou du nombre d'entreprises qui empruntent ou lèvent des capitaux extérieurs..

### **1.8. La structure des exportations dans la zone CEMAC**

Graphique 3. Evolution des exportations totales et pétrolières de la CEMAC



Sources : Rapports annuels 2001, 2007 BEAC

- exportation : exportations totales

-exp pétrole : exportations pétrolières

Le graphique 4 met en évidence la structure des exportations totales et pétrolières des pays de la zone CEMAC. Il ressort que ces deux variables suivent la même tendance dans le sens la croissance. Nous pouvons également noter que ces deux variables ont cru de façon considérable pendant la période allant de 1998 à 2007 de 2095,4 milliards de FCFA pour les exportations pétrolières et 3523 milliards pour les exportations totales (y compris les exportations totales) respectivement à 11695,1 et 14888,5 milliards de FCFA. En 1998 les exportations hors pétroles ont représenté 1427,5 milliards de FCFA résultant de la différence de 3523 milliards et 2095,5 milliards de FCFA. Au fil du temps, les exportations pétrolières ont cru de façon exponentielle pour s'établir à 11650,1 milliards de FCFA en 2007 contre 3238,4 milliards de FCFA pour les exportations non pétrolières, soit un différentiel de 8411,7 milliards de FCFA.

## 1.9. Les facteurs défavorisant l'investissement intérieur

### 1.9.1. La fuite des capitaux

La fuite des capitaux est un phénomène beaucoup observé dans les pays africains. Il constitue un frein au développement économique car les dépôts des fonds dans les comptes étrangers amenuisent l'épargne intérieure et nationale et, partant l'investissement intérieur.

Dans son étude Esso (2008) montre comment la fuite des capitaux contribue à la dégradation de la situation financière de l'Etat et à l'accentuation des difficultés qu'il éprouve pour financer une croissance forte et durable. L'amenuisement des ressources disponibles pour l'investissement, induit par l'évasion de l'épargne nationale, affecte les recettes fiscales potentiellement mobilisables par l'Etat, dans un contexte où les impératifs d'accélération de la croissance et de réduction de la pauvreté nécessitent un accroissement significatif des dépenses d'investissement.

Aussi Ndiaye (2009) dans son étude portant sur l'impact de la fuite des capitaux sur l'investissement domestique en zone franc parvient aux résultats, de l'estimation de la fuite des capitaux dans les pays de la CEMAC, qui révèle que les difficultés de fuite des capitaux sont plus aiguës dans l'espace CEMAC que dans l'espace UEMOA. En effet, les sorties de capitaux en provenance de la zone CEMAC s'élèvent à 43,1 milliards de dollars, contre 10,1 milliards de dollars pour la zone UEMOA (méthode de la Banque Mondiale). Mesurée avec la méthode de Morgan Guaranty, la fuite des capitaux de la CEMAC s'élève à 41,8 milliards de dollars, contre 8,1 milliards de dollars pour l'UEMOA. En termes de pourcentage, la fuite des capitaux de la CEMAC représente 81,2 % ou 84 % de celle de la zone franc, dépendant de la technique de mesure utilisée. Cette prédominance de la fuite des capitaux dans la CEMAC peut s'expliquer par la structure productive de ces pays qui sont tous des producteurs de pétrole et d'autres types de ressources naturelles. L'abondance des ressources naturelles dans ces pays constitue un important facteur d'augmentation du niveau de corruption (Leite et Weidmann 1999 ; Stevens 2003 ; Wurthmann 2006), et par conséquent peut être une source d'aggravation de la fuite des capitaux. L'instabilité politique est également à l'origine de fuite des capitaux

Quant à l'effet de la fuite des capitaux de la CEMAC et de l'UEMOA sur l'investissement en zone franc, il ressort de l'analyse économétrique, en utilisant la méthode des moindres carrés ordinaires, que la fuite des capitaux de la CEMAC affecte négativement et significativement l'investissement intérieur total en zone, alors que les sorties de capitaux en provenance de la zone UEMOA n'ont aucune influence significative sur l'investissement total en zone franc. Ce résultat suggère que l'effet négatif de la fuite des capitaux sur l'investissement intérieur en zone franc est dû aux sorties de capitaux en provenance plus de la zone CEMAC que de la zone UEMOA.

### **1.9.2. Insuffisance des infrastructures**

Dans la note de présentation de la BEAC (2007), l'on constate que dans les pays de la CEMAC le faible niveau de développement des infrastructures de base est à l'origine des coûts élevés des facteurs de production et de la qualité relativement moindre de la main d'oeuvre, ce qui tendrait à décourager l'investissement privé et pèserait sur les efforts de diversification économique. Par exemple, le système de transport, bien que varié, car couvrant le transport terrestre, ferroviaire, maritime et aérien, est faiblement intégré, inadapté au transport de marchandises, et de faible densité. Par ailleurs, les équipements et autres infrastructures dans les domaines sensibles et prioritaires (éducation, santé, justice, développement rural...) sont souvent insuffisants et vieillissants.

La situation des infrastructures des transports au Congo demeure parmi les plus critiques de la région. Leur dégradation continue depuis le début des années 1990, causée par le manque presque total d'entretien, a été considérablement aggravée par les conflits répétés. Le Congo bénéficie pourtant d'une situation très favorable : nombreuses voies fluviales navigables, façades maritime avec le seul port en eau profonde du golfe de Guinée (quatre pays riverains). Cet énorme potentiel qui pourrait en faire un pays de transit clé de la région, avec des bénéfices très importants important pour son économie, reste totalement inexploité. Quant au réseau routier, il est en très mauvais état, il compte 17 289 km au total, dont seulement 5% (environ 800km) sont bitumés. Le reste comprend le réseau secondaire en terre.

Le Cameroun, certes son système est relativement diversifié Avec des modalités de transport complémentaires les une des autres. Reste que les infrastructures sont insuffisantes et à bien des égards dégradées, séquelles d'une gestion déficiente et du sous investissement dans le

passé. Toutefois de nombreux efforts ont été consentis par les autorités, avec le soutien des bailleurs, dans le cadre du programme sectoriel des transports (arrivée à expiration en 2004 et ne cours de redéfinition) afin de remettre à niveau les infrastructures, d'améliorer la gestion et la régulation du système de transport et lui assurer un financement stable à la mesure des besoins du pays. L'obtention du point d'achèvement devrait accroître ces efforts. Le Cameroun compte 50 000 km des routes, dont 28 000 km prioritaires et 5000 km bitumés. Mais seulement 45% des routes bitumées et 55% des routes en terre sont jugées satisfaisantes (OCDE 2005/2006).

Dans le contexte sous régional, selon la CEA (2004), la Communauté économique des Etats d'Afrique centrale (CEEAC) possède un le système routier le moins bien intégré, avec 4953 km de tronçons manquants pour 10 650 km, soit proportion de 47 %. Son réseau routier est inutilisable dans certaines conditions climatiques. Aussi la CEEAC possède le plus faible potentiel d'intégration, faute de plans visant la bonne connexion de réseaux ferroviaires contrairement à la communauté économiques des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO).

## **2. Modèle, résultats et interprétation**

Dans cette section, seront présentés le modèle économétrique, les résultats et l'interprétation de ceux-ci.

### **2.1. Modèle**

#### **2.1.1. Choix des variables**

Les variables retenues dans ce modèle sont de deux types à savoir la variable expliquée et les variables explicatives. La variable à expliquer est l'investissement intérieur (Inv) des pays de la CEMAC. Elle sera exprimée en milliards de FCFA. Les variables explicatives sont : l'épargne intérieure (éparinter), l'épargne nationale (éparation), les revenus fiscaux (refiscaux), les recettes publiques (republicq), les dépenses publiques (déppublicq) et les exportations (export).

#### **2.1.2. La spécification du modèle**

Le modèle est de la forme implicite suivante :

$$\text{Inv} = f(\text{éparinter}, \text{éparation}, \text{refiscaux}, \text{republicq}, \text{déppublicq}, \text{exportation}, \text{exppétrôle})$$

Le modèle retenu s'apparente à ceux de Batana (2005), Dupuch & Milan (2002), Andreff W., Andreff M. (2003) et Djaowé (2009). Ces auteurs ont appliqué ce modèle pour analyser les pays de la CEMAC, mais en mettant l'accent sur les IDE.

Notre modèle se spécifie du modèle antérieur en mettant l'accent sur l'investissement intérieur. Ainsi, l'équation à estimer sera de la forme :

$$\text{Inv}_{it} = \alpha_0 + \sum \alpha_i X_{it} + \varepsilon_{it}$$

La variable expliquée est l'investissement intérieur (Inv). X est le vecteur des variables explicatives (voir méthodologie) et  $\varepsilon_{it}$  est le terme aléatoire.

Nous menons notre étude sur un échantillon de six pays (Cameroun, Congo, Gabon, République centrafricaine, Guinée équatoriale, et Tchad) composant la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale. L'estimation économétrique sera faite sur les données de la CEMAC de la période allant de 1998 à 2007 (10 années) après application des

tests de stationnarité et de colinéarité des variables. Le logiciel Stata 10.0 a permis de faire l'estimation.

## 2.2. Présentation des résultats et interprétation

Les résultats de la régression sont consignés dans le tableau 1.

Source	SS	df	MS			
Model	26671297.9	7	3810185.42	Number of obs =	10	
Residual	14357.2994	2	7178.64969	F( 7, 2) =	530.77	
Total	26685655.2	9	2965072.8	Prob > F =	0.0019	
				R-squared =	0.9995	
				Adj R-squared =	0.9976	
				Root MSE =	84.727	

inv	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
refiscaux	2.478924	.4961135	5.00	0.038	.3443198	4.613528
eparinter	1.863433	.2245429	8.30	0.014	.8973029	2.829563
eparnation	-.3334586	.1851515	-1.80	0.213	-1.130101	.4631839
republic	-.2920846	.1585901	-1.84	0.207	-.9744426	.3902733
deppublic	.9834072	.1730804	5.68	0.030	.2387024	1.728112
exportation	-1.717083	.2287582	-7.51	0.017	-2.70135	-.7328159
expetrole	.3418072	.2630163	1.30	0.323	-.7898606	1.473475
_cons	-1708.84	430.7442	-3.97	0.058	-3562.182	144.5031

### 2.2.1. Les variables statistiquement significatives

Les résultats économétriques montrent quatre variables sont statistiquement significatives au seuil de 5%. Il s'agit des variables ci-après :

- Les revenus fiscaux (refiscaux) : Les revenus fiscaux sont un indicateur qui exprime non seulement la capacité de recouvrement des services fiscaux, mais aussi la capacité d'investir de l'Etat. Son coefficient est positif. Cela signifie que les revenus fiscaux expliquent positivement l'investissement intérieur. En effet d'accroissement de 1% des revenus fiscaux induit un accroissement de 2,47% de l'investissement intérieur.
- L'épargne intérieure : L'épargne intérieure est statistiquement significative. Son coefficient est positif. L'augmentation de 1% entraîne une augmentation de 1,86% de l'investissement intérieur. La mobilisation de l'épargne intérieure à un impact positif sur l'investissement intérieur. En somme l'épargne est un élément essentiel de l'investissement intérieur dans la zone CEMAC.
- Les dépenses publiques : Elles sont statistiquement significatives parce que les Etats de la CEMAC ont augmenté le volume des dépenses publiques en l'occurrence celles d'investissement sur financement local surtout les deux dernières années de la période sous revue. Ces dépenses d'investissement concernent la construction des infrastructures économiques et sociales de base (les écoles, les hôpitaux, les routes).

- Les exportations sont statistiquement significatives mais influencent négativement l'investissement intérieur car son coefficient est négatif. Il importe de signaler que ces exportations sont représentées à près de quatre-vingts pour cent par les exportations pétrolières de la zone CEMAC.

### **2.2.2. Les variables non significatives**

Les résultats économétriques montrent trois variables statistiquement non significatives à savoir l'épargne nationale, les recettes publiques et les exportations pétrolières. Ces trois variables n'influencent pas l'investissement intérieur dans les pays de la CEMAC pendant la période de l'étude. En d'autres termes, l'épargne constituée par les nationaux n'est pas investie ; les recettes publiques dominées par les recettes pétrolières n'ont pas un impact sur l'investissement intérieur ; aussi les exportations pétrolières n'influencent-elles pas l'investissement intérieur ce qui revient à dire qu'elles sont destinées à la consommation.

## **Conclusion**

La crise économique mondiale a relancé le débat du financement du développement en Afrique subsaharienne notamment les pays pétroliers de la CEMAC afin que ces pays atteignent l'un des principaux Objectifs du Millénaire pour le Développement d'ici 2015 qui est celui de la réduction de moitié le niveau de la pauvreté absolue dans les Etats membres. Les économies des pays de la CEMAC reposent essentiellement sur le secteur pétrolier qui représente 50% de leur PIB et près de 80% de leurs exportations. Cette contribution mono productive dans les économies des pays de la CEMAC limite la diversification de celles-ci. Or, la diversification ne peut-être possible que par une politique axée sur l'investissement intérieur contrairement aux IDE car l'investissement intérieur permet d'investir dans les secteurs économiques et sociaux de base susceptibles d'atteindre le maximum des pauvres. Il importe de signaler que le rôle de l'investissement, comme facteur essentiel de la croissance économique, a été toujours reconnu dans la littérature depuis longtemps, notamment dans l'analyse Keynésienne. Mais pendant des décennies, l'IDE était considéré comme déterminant dans la développement des pays africains. La théorie de la croissance endogène en mettant l'accent sur l'accumulation des connaissances et du capital humain place l'investissement intérieur comme facteur déterminant à la croissance économique. Les pays de la CEMAC pour augmenter le volume de l'investissement intérieur devront mobiliser davantage les ressources intérieures au lieu de compter sur les apports extérieurs ayant plusieurs contraintes. Selon Nurkse (1953), le capital se constitue dans le pays même et que l'épargne intérieure est la clé du développement du secteur financier.

L'analyse économétrique montre que certaines variables sont statistiquement significatives par contre d'autres ne le sont pas. En effet un pour cent d'accroissement des revenus fiscaux induit 2,47% d'investissement intérieur. Les pays de la CEMAC doivent élargir leur assiette afin d'augmenter le volume de l'investissement intérieur car les revenus fiscaux ont un rendement croissant sur l'investissement intérieur. L'augmentation d'un pour cent entraîne une augmentation de 1,86% de l'investissement intérieur. La mobilisation de l'épargne intérieure a un impact positif sur l'investissement intérieur, et son rendement est croissant. Les dépenses publiques ont également un impact positif sur l'investissement intérieur car l'augmentation d'un pour cent des dépenses publiques entraîne une augmentation de 0,98% de l'investissement intérieur. Son rendement est décroissant. Nous avons trouvé également que les exportations totales de la CEMAC affectent négativement et significativement l'investissement intérieur total.

Par contre, l'épargne nationale, les recettes publiques et les exportations pétrolières n'ont aucune influence sur l'investissement. La non significativité des exportations pétrolières devrait interpeller les autorités de la CEMAC à diversifier l'économie, et partant les exportations.

De ce qui précède, nous retenons que l'investissement intérieur est un facteur de diversification des économies des pays de la CEMAC. L'augmentation de l'investissement intérieur est possible par l'amélioration des revenus fiscaux ; l'épargne intérieure et des dépenses publiques. Quant aux recettes pétrolières, elles doivent être réorientées vers des investissements productifs pour bâtir une industrie manufacturière locale qui induira les meilleurs effets sur l'ensemble du système productif de la zone CEMAC.

## **Bibliographie**

**Aryeetey E et Udry C.**, 2000, Saving in Sub-Saharan Africa. CID Working Paper N°. 38. Cambridge: Harvard University.

**Attanasio, O., Picci L. et Scorcu A.**, 2000, Saving, Growth, and Investment: A Macroeconomic Analysis Using a Panel of Countries", *Review of Economics and Statistics*, 82, 182-211.

**Banque mondiale**, 2007, World Development Indicators, Washington: Banque mondiale.

**BEAC**, 2007, Note de présentation du Forum, Yaoundé

**Boungou Bazika J.-C.**, 2006, Le rôle de l'Etat dans le développement économique: une comparaison Afrique-Asie-Amérique latine, Document de recherche n°1, Centre d'Etudes et de Recherche sur les Analyses et Politiques Economiques (CERAPE), Brazzaville, Congo

**Carrol, C., Overland J. et Weil D.**, 2000, Saving and Growth with Habit Formation, *American Economic Review*, 90, 341-355.

**Cass, D.**, 1965, "Optimum Growth in an Aggregate Model of Capital Accumulation", *Review of Economic Studies*, 32, 233-240.

**CEA**, 2007, Etat de l'intégration régionale en Afrique, Addis –Abeba, Ethiopie

**CEA**, 2007, Rapport économique sur l'Afrique, Addis –Abeba, Ethiopie

**CEA**, 2008, Rapport économique sur l'Afrique, l'Afrique et le Consensus de Monterrey, Addis –Abeba, Ethiopie

**CEMAC, 2009**, CEMAC 2025 : vers une économie régionale et émergente, Programme Economique Régionale 2009-2025, volume rapport d'étape

**Chen S et Ravallion M.**, 2007, Absolute poverty measures for the developing world, 1981-2004. Banque mondiale, Working Paper 4211, Groupe de recherche en Économie du développement, Washington: Banque mondiale.

**Esso L., 2008**, Epargne, Investissement et croissance en Côte d'Ivoire, Cellule d'analyse de politiques économiques du CIRES, Bulletin de politique économique et développement (BUPED n°8/2008)

**Hussein K et Thirlwall A.**, 1999, Explaining differences in the domestic savings ratio across countries: a panel data study. *The Journal of Development Studies*, 36 (1): 31–52.

**Ikhide S.**, 1996, Commercial bank offices and the mobilization of private savings in selected sub-Saharan African countries. *The Journal of Development Studies*, 33 (1): 117–132.

**Koffi S.**, Epargne, système de financement économique en Afrique : une alternative post-Keynésienne, Laboratoire d'économie et de gestion Université de Bourgogne (France)

**Leite C. and J. Weidmann**, 1999, Does Mother Nature Corrupt? Natural Resources, Corruption and Economic Growth, IMF Working Paper, WP/99/85.

**Loayza N, Schmidt-Hebbel K et Servén L.**, 2000, Saving in developing countries: an overview. *The World Bank Economic Review*, 14 (3): 393–414.



- Nations Unies**, 2004, financer le développement par le commerce et les investissements, New York
- Nations Unies**, 2007, le développement économique de l'Afrique, la mobilisation des ressources intérieures et l'Etat développementiste, New York et Genève
- Ndiaye S.**, 2009, Impact de la fuite des capitaux sur l'investissement domestique en Zone Franc, [www.afdb.org/](http://www.afdb.org/)
- OCDE**, 2005/2006, Perspectives économiques en Afrique, France
- OCDE**, 2010, Perspectives économique en Afrique, African economic outlook 2010
- Nissanke M et Aryeetey E.**, 2006, Institutional analysis of financial market fragmentation insub-Saharan Africa. WIDER Research Paper No. 2006/87. Helsinki: Institut mondial de recherche en Économie du développement
- Razafindrakoto M.**, 1995, les déterminants des investissements directs étrangers à Madagascar, quelle leçon peut-on tirer de l'expérience asiatique et mauricienne ? Projet Madagascar Dial Instat Orstom, n° 9517/E
- Romer, P.**, 1986, Increasing Returns and Long-Run Growth, Journal of Political Economy, 94, 1002-1037.
- Tacoun, Y. et O. Reding**, 1999, Epargne et Croissance, Mimeo, 1-11.
- Wurthmann G.**, 2006, Ways of Using the African Oil Boom for Sustainable Development, African Development Bank, Economic Research Working Paper N° 84.