

Les déterminants des investissements directs étrangers dans la Communauté des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO)

Edouard AHO

*Ecole Nationale d'Administration et de Management (ENAM)
Université d'Abomey-Calavi (UAC). Email : ahodar@yahoo.fr*

Résumé : Cet article analyse les déterminants des investissements directs étrangers dans la CEDEAO afin de contribuer à l'amélioration de l'attractivité de la zone. En effet, malgré une augmentation progressive des flux d'IDE depuis l'an 2000 dans la CEDEAO, on y observe une inégale répartition de ces capitaux. Les résultats obtenus à partir d'un panel comportant les 15 pays de la CEDEAO sur la période 1980-2010, suggèrent que le développement financier et l'indice de gouvernance sont de loin les déterminants principaux des IDE dans la CEDEAO, suivis de la taille du marché (population).

Mots – clés : Investissements directs étrangers – Firmes multinationales – Données de panel – CEDEAO

Classification JEL: F21 – F23 – F31 – C23

The determinants of foreign direct investments in the West African States (ECOWAS)

Abstract: *This paper analyzes the determinants of foreign direct investment in ECOWAS to help improve the attractiveness of the area. Indeed, despite a gradual increase in FDI flows since 2000 in the ECOWAS, one can observe an unequal distribution of these funds. The results obtained from a panel comprising the 15 ECOWAS countries over the period 1980-2010, suggest that financial development and governance index are by far the main determinants of FDI in ECOWAS, followed by size market (population).*

Keywords: *Foreign Direct Investments – Multinational Firms – Panel data – ECOWAS*
JEL Classification : F21 – F23 – F31 – C23

1. Introduction

Les flux d'IDE vers l'Afrique ont progressé depuis 2002, atteignant en 2007 53 milliards de dollar USD, soit une augmentation de 47,2% par rapport à 2006 (avant la crise financière). En 2007, 22,4 milliards de dollars USD sont allés à l'Afrique du Nord et 30,6 milliards de dollar USD à l'Afrique subsaharienne. La part de l'Afrique dans les flux d'IDE du monde a sensiblement diminué en 2007, à 2,9%, contre 3,2% en 2006. Toutefois, cette part s'est vue augmentée jusqu'à 43% des flux mondiaux en 2008 (CNUCED, 2009). Les fusions et acquisitions ont progressé d'environ 157 pour cent en 2008, pour atteindre 26 milliards USD.

La question des investissements directs étrangers et des politiques de développement industriel revêt de façon générale une importance décisive. Pour les investisseurs du nord, le partenariat industriel avec les PED conduit nécessairement à la délocalisation industrielle (Mucchieli 1998). Ce qui se traduit par la création des PME-PMI conjointes situées dans les Pays En Développement (PED).

En revanche, dans les années 60, les premières sociétés transnationales aux Etats-Unis d'Amérique (USA) ont commencé à investir à l'étranger : c'était la première vague des IDE. Les pays d'Europe ont suivi après, dans les années 65 : c'était la deuxième vague des IDE. La troisième vague fut l'investissement des nouveaux pays industrialisés en direction de tous les pays. Les pays du monde ont donc accueilli des capitaux étrangers, source de développement économique.

Les pays au sud du Sahara à l'exception du Nigeria et de l'Afrique du Sud ont enregistré sur la période 1980-1990, une baisse drastique des flux d'IDE à leur destination. La plupart des pays de l'Afrique subsaharienne n'ont reçu que de très faibles montants d'IDE, bien que la rentabilité de ce type d'investissement ait été généralement beaucoup plus élevée dans cette région que dans les autres pays en développement (Bhattacharya et al. 1997). Le taux de rentabilité des IDE en Afrique en 2007, en progression depuis 2004, a été, de 12,1 pourcent, supérieur à celui de toutes les autres régions en développement (Perspective Economique en Afrique du 10 février 2010).

On a pratiquement assisté durant les années 80 et 90 à un phénomène de désinvestissement à cet égard avec des flux d'IDE devenus négatifs pour la plupart des pays de la CEDEAO (- 6,745 millions de dollars en moyenne) et un redressement depuis l'année 2000 (soit 14,42 millions de dollars en moyenne) dans ces mêmes pays.

Cependant, malgré une augmentation progressive des flux d'IDE depuis 2000 dans la CEDEAO, on observe une inégale répartition de ces capitaux non seulement dans le monde, mais aussi à l'intérieur de la zone de l'Afrique de l'Ouest (CNUCED 2007).

L'attraction des IDE aussi bien par les pays développés qu'en développement est devenue, dans un monde en profonde mutation, un impératif pour les décideurs économiques. C'est tout particulièrement le cas pour les pays de la CEDEAO. Notons que la CEDEAO est un regroupement régional de quinze pays : Bénin, Burkina Faso, Cap-Vert, Côte d'Ivoire, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée Bissau, Libéria, Mali, Niger, Nigéria, Sénégal, Sierra-Leone et Togo.

Ces pays ont élaboré de nombreuses dispositions réglementaires portant sur la libéralisation et la protection des IDE dans le cadre du développement des mécanismes d'intégration régionale. Ils ont entrepris d'harmoniser leurs réglementations dans le domaine de l'investissement et d'œuvrer à l'élaboration d'un code commun pour l'investissement lors de la conférence de la CEDEAO sur l'investissement et l'environnement ; toute chose concourant à la création du marché commun des investissements.

Ceci dénote que la mobilisation des IDE n'est pas que l'affaire des firmes multinationales mais aussi celle des Etats. Cette mobilisation tenant bien évidemment compte des spécificités et des potentialités de chaque pays.

Les Firmes Multinationales (FMN) ont de moins en moins pour stratégie de s'implanter partout, dans tous les pays de la planète. La part des flux d'investissement directs qui se dirigent vers les PED avoisine 20 à 30%, indépendamment des changements dans la politique des Etats (Noomen, 2003). Environ 65% du total des flux d'IDE en Afrique sont concentrés dans trois pays à savoir : l'Afrique du Sud, le Nigeria et la Côte d'Ivoire et qui représentent, d'ailleurs, les deux-tiers du PIB de l'Afrique subsaharienne.

L'objectif de cet article est de déterminer les facteurs explicatifs de l'attractivité des IDE dans la CEDEAO. A cet effet, l'article présente dans la revue de la littérature les fondements théoriques et empiriques de l'analyse des IDE ainsi que leur situation et leur politique d'attractivité dans la zone. Ensuite on expose le modèle et les spécifications retenues, suivi des résultats des estimations et des discussions.

2. Revue de littérature

2.1 Fondements théoriques de l'analyse des IDE

Les déterminants des IDE dans les pays en développement font de plus en plus l'objet de nombreuses études. Des auteurs comme, Basu et Srinivasan (2002) Ghazouani

(2003), Batana (2005), Ngouhouo (2008), Djaowe (2009), Singh et Jun (1995) et Asiedu (2002) y ont largement contribué.

Sous le terme d'IDE se regroupent essentiellement deux types d'opérations. D'une part, celles réalisées à partir d'une croissance interne au sein d'une même firme transnationale entre la maison mère et ses différents établissements implantés à l'étranger (filiales, bureaux de représentation, etc.): création ex nihilo de nouvelles unités, extension des capacités de production des unités déjà existantes, flux financiers entre établissements (augmentation de capital, prêts et avances de trésorerie par la maison mère, etc.); réinvestissement local des bénéfices.

D'autre part, celles réalisées par croissance externe, à condition d'atteindre au moins 10% du capital de l'entreprise étrangère convoitée. Ce seuil est désormais retenu internationalement pour distinguer les IDE des «investissements de portefeuille», par définition beaucoup plus volatils et correspondant aux prises de participation inférieures à 10% du capital d'une entreprise. Dans ce cas précis, l'investissement est considéré par l'entreprise comme une forme de diversification internationale de son portefeuille (Ngouhouo 2008). On comprend donc que les IDE sont le fait des firmes multinationales ou des sociétés transnationales.

Une première tentative à l'explication des flux d'IDE a été effectuée dans les années 70 par Dunning (1977) qui propose une approche globale des facteurs explicatifs de l'IDE avec le paradigme OLI (Ownership, localisation et les avantages à l'Internalisation) ou approche éclectique. Sa théorie éclectique fournit quelques réponses à la répartition spatiale des flux d'IDE. Les facteurs liés à la localisation des firmes multinationales sont la présence de ressources naturelles, les coûts de transport et de main-d'œuvre, les incitations gouvernementales et les opportunités des marchés locaux des pays d'accueil.

Aussi, Venables et al. (2004), dans la théorie moderne de la firme multinationale cherche à expliquer pourquoi un même bien peut être produit simultanément dans deux pays ou plus, au lieu d'un seul. Cette question est celle de la localisation de la production. L'auteur stipule qu'en s'implantant à l'étranger, la firme multinationale réussit à internaliser les coûts de transaction. Par la suite, d'autres auteurs tels que Dunning (2001) et Krugman et al. (2009) ont abordé cette théorie dans le même sens.

Toutefois, le modèle de Dunning (1977) fut critiqué du fait de l'absence d'importantes variables pouvant expliquer davantage les flux d'IDE (Singh et Jun 1995).

Smith (1987), Motta (1992), Kinoshita (1998) expliquent que la théorie sur l'investissement stratégique se fonde sur l'argument de la « localisation » pour montrer que l'IDE constitue pour la firme multinationale un argument crédible (soit que la

stratégie est verticale ou horizontale). Alors que, la théorie du commerce international fait ressortir que les FMN font un arbitrage entre proximité et concentration.

En effet, les FMN de type horizontal apparaissent lorsque les avantages à s'implanter à proximité des consommateurs sont relativement élevés comparativement aux avantages liés à la concentration des activités. Ce sont des investissements correspondant à des stratégies de conquête de marchés locaux. C'est le type d'IDE pratiqué entre pays développés en général.

Alors que, les IDE de délocalisation ou verticaux apparaissent lorsque les firmes s'intègrent dans une perspective de division internationale du processus de production. Les FMN repartissent leurs activités entre les pays en fonction des différents avantages comparatifs (pays différents en taille et en dotations factorielles, coûts de main-d'œuvre peu élevés) (Markusen 2000). Kinoshita (1998) montre que, la taille (petite ou grande) de la firme influence différemment les décisions d'investissement direct à l'étranger. Tandis que ce sont les coûts de transport et la disponibilité de la main d'œuvre qualifiée qui guident les décisions d'investissement des premiers (cas d'une firme de petite taille), et que ce sont les stratégies de concurrence avec d'autres firmes pour l'accès à un marché plus large qui guident les seconds. Il complète ainsi l'analyse de Markusen (2000).

Aussi, Agnieszka et Young (2008) montrent que les facteurs comme le savoir-faire, les facteurs de marché et d'agglomération (présence de chaîne de valeur) sont les principaux conducteurs des décisions d'investissement des firmes multinationales dans la région de Mazowieckie (Varsovie y compris).

Asiedu (2002) montre quant à lui que, le choix de localisation se rapporte essentiellement aux caractéristiques spécifiques des pays surtout lorsqu'il s'agit de ceux de l'Afrique Subsaharienne. De plus, l'auteur trouve que les motivations des firmes multinationales sont liées à la recherche de gains d'efficacité c'est-à-dire ; aux diverses possibilités offertes par chaque pays en particulier en terme de coûts salariaux ou de qualification de la main-d'œuvre et de réalisation d'économies d'échelle ou encore d'accessibilité à de nouveaux marchés afin de abaisser les coûts de transaction et de production. S'y ajoutent à ces facteurs, les effets d'agglomération (Procher 2009) et la présence des ressources naturelles (Morisset 2000) comme facteurs motivants non moins important d'installation des firmes multinationales.

Dans une enquête menée par la CNUCED (1999) auprès des agences de promotion de l'investissement de quarante-quatre (44) pays africains, il ressort que les principaux facteurs qui motivent les flux d'IDE sont : la rentabilité de l'investissement, le cadre légal et réglementaire, les perspectives politiques et économiques, l'accès à des marchés régionaux, la politique commerciale, le régime fiscal, l'accès à des marchés globaux et enfin l'accès à une main d'œuvre qualifiée à faible coût.

2.2. *Les déterminants des IDE : Evidences empiriques*

Il existe un nombre important de littérature sur les déterminants des IDE. La littérature existante regroupe tant des aspects propres aux firmes qui s'internalisent que des aspects propres aux politiques menés par les pays hôtes pour accueillir les IDE.

Aisenman (1992) montre que, si une FMN dispose d'une structure de production flexible, la volatilité du taux de change peut se traduire par un déplacement du lieu de production de ses activités. Par contre elle a peu d'effet sur la localisation des IDE lorsque la structure de la production est rigide. Lorsque les FMN avertissent aux risques veulent prendre leur décision de localisation à l'étranger, elles intègrent d'abord leur anticipation sur les variations futures du taux de change réel. La volatilité comme mesure de risque de change influence alors la profitabilité future des IDE et par voie de conséquence la localisation de ces derniers dans tel ou tel pays. Un écart positif (négatif) signifie que la monnaie est surévaluée (sous-évaluée) et la corrélation entre l'IDE et le taux de change est positive (Ngouhouo 2008).

Bénassy-Quéré, Fontagné et Lahrèche-Revil (2001) montrent que, l'impact du taux de change sur l'IDE est assez ambigu dans la mesure où la volatilité des changes peut à la fois décourager l'investissement étranger, et produire une incitation à se couvrir contre le risque de change par la localisation à l'étranger. Une dépréciation peut favoriser les IDE destinés à l'exportation contrairement à une appréciation favorable aux activités d'IDE des sociétés orientées vers le marché (Chen, Rau et Lin 2006).

Cushman (1998) estime que les effets théoriques de la volatilité du taux de change sont ambigus, mais dans les faits, il trouve un impact positif de la volatilité du taux de change sur les IDE sortants.

L'inflation est généralement utilisée comme mesure de stabilité économique ; interne Yung et al. (2000) pensent qu'il augmente le coût de production et, partant, il a un impact négatif sur les flux d'IDE. Ceci est confirmé par Ledyeva (2007).

Le taux d'intérêt volatile paraît avoir un effet ambigu sur l'attractivité des IDE (Jeon et Rhee 2006). En ce qui concerne les pays de l'UEMOA qui sont en une zone monétaire à parité fixe avec l'euro, le taux d'intérêt est qualifié de partiellement passif. C'est aussi le cas de la zone CEMAC (Ngouhouo 2008).

En outre, le taux d'inflation constitue une autre variable financière. Le taux d'inflation est considéré généralement comme reflet de la stabilité macroéconomique. Un taux d'inflation élevé dans un pays peut refléter une situation économique et financière instable, et donc, décourager les investisseurs étrangers qui voudraient investir dans ce pays. Buckley et al (2007) a empiriquement montré cela.

En revanche et de façon intuitive, l'état de l'économie d'un pays particulier affecte les flux d'IDE. Shatz et Venables (2000) constatent que la taille du marché est très importante pour déterminer les marchés extérieurs dans lesquels les sociétés investissent. Ce résultat est confirmé par Buch et al, (2003) avec un modèle de gravité sur l'économie allemande suivant la période 1990-2000. Fung et al. (2002) et Torrissi et al. (2008) trouvent que la taille du marché et le niveau du taux de croissance du PIB sont significatifs et impactent positivement les flux d'IDE en provenance des Etats-Unis, du Japon et de l'Europe vers la Chine.

Dupuch et Milan (2002), s'intéressent aux déterminants des IDE dans les pays de l'Europe de l'Est. A partir d'un modèle de gravité, ils montrent que la taille des marchés et la proximité géographique sont les facteurs de la mobilité des IDE vers les pays de l'Europe de l'Est. L'analyse porte sur les flux en provenance de l'Union Européenne et sur trois périodes : 1993-1995, 1996-1998, 1999-2001. Ils utilisent un système d'équations estimé par la méthode SURE (Seemingly Unrelated Regressions). Chen Chunlai (2000) a abordé aussi la question pour le cas de la Chine dans le même sens.

Toutefois, Sun et al. (2002) indiquent que l'impact de l'ouverture internationale est ambigu, dans la mesure où une économie plus ouverte peut non seulement attirer des IDE car les investisseurs étrangers sont familiers avec l'économie hôte mais aussi être caractérisée par une concurrence accrue. Pourtant, la plupart des travaux confirme la première hypothèse et trouve un effet de complémentarité entre ouverture aux IDE et au commerce. D'autres auteurs comme Zhang (2001), Berthélemy et Démurger (2000), Fontagné et Pajot (2000), Wei et Liu (2001) ont soutenu la même idée que Sun et al (2002).

La présence d'opportunités d'acquisition dans un système bancaire prometteur explique les flux d'IDE (Flamini et al. 2009). Les fusion-acquisitions internationales contribuent à l'essor actuel des IDE dans le monde. Les opérations de ce type ont fortement augmenté en 2006 bien plus en valeur (de 23%, pour atteindre 880 milliards de dollars) qu'en nombre (de 14%, pour s'établir à 6974) (CNUCED, 2007).

Elizabeth Asiedu (2002) a analysé les facteurs affectant les IDE en Afrique Subsaharienne afin de voir si ces facteurs sont les mêmes que ceux des autres pays en développement. Pour ce faire, elle n'a pas utilisé un modèle de gravité mais plutôt un modèle intégrant des variables relatives au climat économique et des affaires des pays en question (qualité des infrastructures, coût du travail, taux d'ouverture...). Son étude porte sur 31 pays de l'Afrique subsaharienne et 39 hors Afrique subsaharienne.

A l'aide des moindres carrés ordinaires, elle est parvenue à la conclusion que certaines variables significatives pour la plupart des pays en développement ne le sont pas pour les pays d'Afrique Subsaharienne. Le « retour sur investissement », par exemple, ne paraît pas significatif pour les investissements dirigés vers l'Afrique. La significativité

de l'ouverture commerciale sur les flux d'IDE dépend du type d'IDE. Mais, le degré d'ouverture des pays de l'Afrique Subsaharienne apparaît important et significatif dans la mobilisation des flux d'IDE.

Singh et Jun (1995) montrent que le risque politique est un facteur significatif dans l'explication des flux d'IDE dans les pays en développement. Moins le pays est politiquement stable moins il attire les IDE (Sach et Sievers, 1998).

BATANA (2005) avait inséré dans son modèle la variable « ICRG » pour prendre en compte les facteurs de risque pays. Et il retient cette variable dans son modèle quand bien même elle n'est pas statistiquement significative. Notons par ailleurs que l'« ICRG » est un indicateur pauvre de l'investissement (Faouzi 2003, Bevan et Estrin 2004).

La stabilité politique est considérée souvent comme facteur favorable aux flux d'IDE dans le monde. Mais, cela n'est pas toujours vérifié avec les investissements dans l'industrie extractive (CNUCED, 2007). Ngouhouo (2008) montre le risque politique n'est significatif que si l'on retire les variables ressources naturelles et taille du marché dans les modèles économétriques.

Pour Cassou (1997), les taxes douanières ont un impact fort sur la prise de décision d'investissement des firmes. Il le montre à travers l'analyse des déterminants des flux d'IDE entre les Etats-Unis et le reste du monde. Wei (2000) trouve qu'une taxe élevée réduit les investissements à l'étranger des Firmes multinationales.

Baniak et al. (2005) trouvent quant à eux, que le délai de remplissage des procédures administratives est trop important et affecte négativement les décisions d'investir des firmes. Leur étude porte sur les pays en transition économique. Bénassy-Quéré et al. (2001) confirment que la bureaucratie est un déterminant important dans la mobilité des IDE. Aussi, ils montrent que la corruption tend à réduire les flux d'IDE. Wei (2000) vient confirmer ce fait.

L'infrastructure est aussi un facteur important dans la décision d'investissement à l'étranger des firmes. Guisinger (1995) cité par Groh et Wich (2009) trouve que le développement de la communication et les routes affecte positivement les IDE. Mody (1992) cité par Groh et Wich (2009) ajoute que l'infrastructure est l'un des déterminants les plus importants des flux d'IDE dans les pays en développement.

Al Nasser (2007) montre que les investisseurs sont attirés quand ils constatent que le gouvernement du pays hôte est fortement engagé dans le développement des infrastructures. Il le prouve dans les pays de l'Amérique latine. Heshmati (2003) cité par Groh et Wich (2009) ajoute que les télécommunications sont importantes dans l'attractivité des IDE.

Basu et Srinivasan (2002) ont cherché à identifier les déterminants des IDE dans sept (07) pays africains (Botswana, Lesotho, Ile Maurice, Mozambique, Namibie, Swaziland et Ouganda). Il ressort de leur étude que les pays étudiés ont mené non seulement des efforts pour promouvoir la stabilité politique et macroéconomique mais aussi mené des réformes structurelles essentielles pour attirer les IDE. Les déterminants les plus importants sont la stabilité politique, l'environnement macroéconomique favorable, la bonne gouvernance, le faible niveau de corruption et l'investissement dans le capital humain.

2.3. La situation et la politique d'attractivité des IDE dans la CEDEAO

Les flux d'IDE vers l'Afrique ont vigoureusement progressé depuis 2002, atteignant en 2007 un record historique de 53 milliards US, soit une augmentation de 47,2% par rapport à 2006. C'était avant la crise financière. En 2007, 22,4 milliards USD sont allés à l'Afrique du Nord et 30,6 milliards US à l'Afrique subsaharienne.

La part de l'Afrique dans les flux d'IDE mondiaux a sensiblement diminué en 2007, à 2,9%, contre 3,2% en 2006. En 2008, les flux à destination de l'Afrique résistent bien, avec une progression de 26,71 % (soit 87,64 milliards US sur l'année) malgré la récession. Une augmentation de la rentabilité des IDE et l'augmentation des cours de matières premières - au premier rang desquelles le pétrole - ont permis une croissance des entrées d'IDE dans la région à 62,89% en 2008.

De nombreux pays ont encore du mal à attirer les IDE dans des secteurs diversifiés et à valeur ajoutée. Le secteur primaire reste le premier bénéficiaire des investissements étrangers (CNUCED 2007). Pour autant, les investissements dans les communications, les industries manufacturières et les infrastructures ont eux aussi progressé. Si l'investissement dans le secteur des services a augmenté en Afrique du Nord, il est resté quasi inexistant en Afrique subsaharienne, à l'exception d'opérations d'institutions financières. Certains pays exportateurs de matières premières ont consenti de gros efforts pour progresser dans l'échelle de valeur en développant par exemple leurs capacités de raffinerie (Côte d'Ivoire, Égypte, Nigeria).

Deux de ces pays sont dans la CEDEAO. Trois pays arrivent en tête des destinations privilégiées en 2007 : le Nigeria (12,5 milliards de dollar USD), l'Égypte (11,6 milliards de dollar USD) et l'Afrique du Sud (5,7 milliards de dollar USD). Ils sont suivis par le Maroc, la Libye et le Soudan. Les pays les plus attractifs pour les investisseurs partagent plusieurs caractéristiques : ils sont abondamment dotés en ressources naturelles, ils ont procédé à une privatisation volontariste de leur secteur public, ils ont libéralisé les politiques d'IDE et ils ont promu activement l'investissement à travers les centres de promotion des investissements (CPI) (Perspective Economique en Afrique du 11 février 2010).

Sur la période de 1995 à 2010, on observe une performance absolue dans la mobilisation de flux en CEDEAO. Toutefois, la répartition des flux d'IDE présente de forts déséquilibres puis que le Nigeria capte l'essentiel des IDE avec en moyenne 3461,106 millions de dollars US (soit 65% des investissements en direction de la communauté). Le Ghana, la Côte d'Ivoire suivent respectivement avec en moyenne 523,6488 millions de dollars US (soit 10%) et 329,9985 millions de dollars US (soit 6%). Et enfin, les autres pays qu'on peut répartir en deux groupes reçoivent entre 0,1 et 3 pour cent des flux d'IDE en direction de la zone (BCEAO, 2012).

Les pays membres de la CEDEAO ont mis en place des mesures pour promouvoir et développer les échanges intra régionaux de biens et services et ont surtout fourni beaucoup d'efforts pour créer un environnement attractif aux IDE. En effet, cette politique s'est traduite par un ensemble de mesures règlementaires, fiscales et d'autres incitations prises au niveau communautaire mais également par chaque pays individuellement afin d'être plus compétitif.

Au niveau fiscal, les pays de la CEDEAO ont fixé le taux d'imposition des sociétés autour de 30%, alors qu'il tournait autour de 40% au paravent. Par exemple, le taux est de 25% au Sénégal, en Côte d'Ivoire et au Ghana, 30% au Nigeria et au Bénin, 35% au Niger et au Liberia en 2010 (Banque Mondiale, 2011). Un dispositif douanier est souvent associé aux mesures fiscales pour promouvoir les investissements qui nécessitent par exemple des importations d'équipements. Au plan juridique, les lois ont été aménagées en supprimant les faveurs accordées aux investisseurs locaux par souci de protectionnisme. Ainsi, tous les investisseurs sont soumis aux mêmes lois et réglementations sans aucune discrimination.

Les restrictions sur le rapatriement des bénéficiaires pour les entreprises internationales ont été aussi supprimées de même que les quotas sur l'emploi des cadres expatriés. Egalement, pour faciliter l'accès aux informations et les procédures administratives, un guichet unique est créé dans chaque pays afin de coordonner les activités nécessaires à la réalisation des investissements. Enfin, la création de zone franche industrielle dédiée aux entreprises tournées vers l'exportation a également pour mission d'attirer les investissements directs étrangers.

3. Le modèle

Le modèle retenu pour estimer les déterminants des IDE dans l'espace CEDEAO se présente en forme logarithmique comme suit :

$$LIDE_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPOP_{it} + \beta_2 LGOUV_{it} + \beta_3 LOUV_{it} + \beta_4 LTCHN_{it} + \beta_5 LCRDE_{it} + \beta_6 LIDE_{i(t-1)} + e_{it}$$

Avec i = individus, t = temps, β_k représente les paramètres et e_{it} , le terme d'erreur.

La méthode d'estimation retenue s'inspire de celle proposée par Arellano et Bond (1991).

La validation des résultats de cette méthode d'estimation est conditionnée par deux tests que sont : le test d'absence d'auto corrélation d'ordre 2 des résidus (H0) et le test de Sargan/Hansen de validité des variables retardées en niveau et en différence comme instrument (H0) ; qui est un test de sur-identification des restrictions sur les moments.

Par ailleurs, nous faisons l'estimation de quatre (04) équations pour tester et valider nos hypothèses.

Dans une équation (M1) nous introduisons les variables de la taille de marché et de la qualité de la gouvernance à partir du modèle (E7). On a :

$$LIDE_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPOP_{it} + \beta_2 LGOUV_{it} + \beta_3 LOUV_{it} + \beta_4 LTCHN_{it} + \beta_5 CRDE_{it} + \beta_6 LIDE_{i(t-1)} + e_{it} \quad (\mathbf{M1})$$

Ensuite, dans une équation (M2) nous retirons la variable « qualité de la gouvernance » puis nous estimons l'équation. On a :

$$LIDE_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPOP_{it} + \beta_2 LOUV_{it} + \beta_3 LTCHN_{it} + \beta_4 CRDE_{it} + \beta_5 LIDE_{i(t-1)} + e_{it} \quad (\mathbf{M2})$$

Puis, dans une équation (M3), nous retirons la variable « taille du marché » du modèle de base. Le modèle à estimer est :

$$LIDE_{it} = \beta_0 + \beta_1 LGOUV_{it} + \beta_2 LOUV_{it} + \beta_3 LTCHN_{it} + \beta_4 CRDE_{it} + \beta_5 LIDE_{i(t-1)} + e_{it} \quad (\mathbf{M3})$$

Enfin dans une équation (M4), nous retirons les deux variables (taille du marché et qualité de la gouvernance). On a :

$$LIDE_{it} = \beta_0 + \beta_1 LOUV_{it} + \beta_2 LTCHN_{it} + \beta_3 CRDE_{it} + \beta_4 LIDE_{i(t-1)} + e_{it} \quad (\mathbf{M4})$$

4. Résultats et discussions

Les différents tests effectués pour la validation de la méthodologie panel révèlent: -la présence d'effets individuels fixes car la probabilité liée au statistique de Fisher (0,0068) est inférieure au seuil de significativité. Par contre, la probabilité de la statistique du test de Breush and Pagan est de 43,41 %, supérieur au seuil maximal de 10 %. Ce qui implique donc le non rejet de l'hypothèse nulle de non significativité des effets aléatoires. Enfin, le test de Hausman conduit au rejet de l'hypothèse nulle car la probabilité de la statistique est largement inférieure au seuil de significativité. Ainsi, les données recueillies pour ce modèle sont donc caractérisées par des effets individuels propres aux pays qui sont fixes.

Les résultats de l'estimation sont présentés dans le tableau suivant où la Variable dépendante est l'Investissements directs étrangers par PIB.

Tableau: Résultats des estimations

Régressions	(M1)	(M2)	(M3)	(M4)
Investissement direct étranger retardé d'une période	-1,364 (6,66)***	-0,782 (5,26)***	-0,834 (4,88)***	-0,719 (5,43)***
Population	-1,706 (4,33)***	-0,742 -2,26		
Taux de change nominaux	-0,449 (2,26)**	0,159 -0,09	-0,216 (1,98)*	0,019 -0,11
Ouverture commerciale	-0,767 -0,71	-0,578 -0,62	-1,312 (1,98)*	-0,466 -0,58
Indice de gouvernance	4,761 (3,93)**		2,577 (5,18)***	
Crédit accordé au secteur privé	5,136 (3,52)**	3,401 (3,29)**	3,626 (3,28)**	2,74 (2,59)**
Nombre d'observations	120	120	120	120
Test de Sargan (p-value)	0,8	0,897	0,933	0,912
Test de Hansen (p-value)	0,639	0,462	0,15	0,662
Test de corrélation de 2 nd ordre	0,566	0,321	0,38	0,189

***, ** et * correspondent respectivement à la significativité statistique de 1%, 5% et 10%.

Cette estimation donne une statistique de Sargan de 0.8 % pour l'équation (M1), de 0,897 pour (M2), de 0,933 pour (M3) et de 0,912 pour (M4). Les tests des restrictions de sur identification de Sargan n'entraînent pas le rejet de l'hypothèse nulle, ce qui traduit la bonne spécification des modèles.

Le test de Hansen et le test d'autocorrélation de second ordre d'Arellano et Bond ne permettent pas de rejeter l'hypothèse de validité des variables retardés en différences comme instruments et l'hypothèse d'absence d'autocorrélation de second ordre.

Sur la période d'étude et dans l'équation (M1), les résultats de l'estimation montrent que les variables qui se sont révélées pertinentes et significatives dans l'explication des entrées d'investissements directs étrangers dans les pays de la CEDEAO sont : la population, le taux de change, l'indice de gouvernance et le crédit accordé au secteur privé.

En effet, la taille du marché (ayant pour proxy la population) de la CEDEAO qui est destinée à exercer un impact sur les investissements directs étrangers (du fait de la significativité de la variable) se révèle faible (du fait du signe négatif du coefficient de la variable) à agir positivement sur les IDE (M1). Cela pourrait s'expliquer par la faible propension à consommer les biens émanant des IDE par les populations.

Remarquons que sur les quinze (15) pays de la région, onze (11) sont classés dans la catégorie de « pays moins avancés » (pays ayant un revenu par tête de moins de 900 \$ US). La population de ces pays dépense moins d'un dollar par jour. Cette taille du marché dénote les types d'IDE dans la région. Elle est différente de la taille de marché de la CEMAC qui elle, est apte à attirer significativement les IDE dans les ressources naturelles (Ngouhouo 2008).

En revanche, lorsque la population est vue en termes de facteur travail, on pourrait dire qu'il existe une réserve importante de main-d'œuvre prête à travailler pour un salaire de subsistance (Guillochon B. et Kawecky A. 2009).

Par ailleurs, la population n'est significative qu'en présence d'une gouvernance efficiente ; ce qui se montre dans l'estimation de l'équation (M2). Autrement dit, la main d'œuvre ne peut avoir une influence sur l'entrée d'IDE que si elle est qualifiée. Remarquons que l'éducation fait partie de la composition de l'indice de gouvernance de « World Peace Fondation ». En somme, les types d'IDE entrant dans les pays de la CEDEAO semblent ne pas être de nature à produire pour vendre directement au marché intérieur.

Le taux de change apparaît significatif et de signe négatif dans les équations (M1) et (M3) et non significative dans les autres équations. En d'autres termes, le taux de change est significatif certes en présence de la taille du marché et de la gouvernance mais l'est surtout en présence de la gouvernance.

La CEDEAO, en plus de ne pas être encore une zone d'union monétaire, comporte des pays membres qui adoptent soit des régimes de change fixe soit des régimes de change flottant. Ainsi, la zone est caractérisée aussi par une volatilité du change. Or, la littérature théorique considère que la volatilité des changes est susceptible de favoriser les investissements directs étrangers dans la mesure où les agents peuvent attendre de cette volatilité la réalisation d'un taux de change très favorable.

Toutefois, lorsque les agents ont une aversion pour le risque ou lorsqu'ils doivent mettre en œuvre des projets en partie irréversibles, une incertitude accrue sur le change diminue les flux internationaux d'investissement. Ainsi, le signe négatif du taux de change montre que sa volatilité impacte négativement les IDE entrant dans les pays de la CEDEAO. Mieux, la qualité de la gouvernance des Etats membres (surtout pour les Etats non membre de l'UEMOA où on observe l'instabilité politique) renforce l'incertitude des investisseurs à la réalisation d'un taux de change favorable.

L'ouverture commerciale n'est significative seulement que dans l'équation (M3). Ce qui dénote que l'IDE entretient un lien faible avec les activités commerciales.

L'indice de gouvernance qui ici est le proxy de « l'adaptation institutionnelle » des pays à attirer les flux d'IDE est significatif et de signe positif (signe attendu). Cette situation vient valider l'hypothèse selon laquelle la mobilisation des flux d'IDE dépend de la capacité d'adaptation institutionnelle des pays hôtes. Ce résultat est aussi obtenu par Ghazouani (2003).

Une amélioration qualitative de l'indice de gouvernance de 1 % entraîne 4 point de pourcentage des flux d'IDE entrant dans les pays de la CEDEAO lorsque la population est prise en compte. L'augmentation est de 2 point de pourcentage lorsque la population n'est pas prise en compte dans la modélisation. Notons par ailleurs qu'en l'absence de l'indice de gouvernance, la population n'est pas significative. On comprend alors, qu'il existe un fort lien entre l'utilisation de la main d'œuvre et la manière dont cette main d'œuvre est formée.

Le crédit accordé au secteur privé utilisé comme proxy du développement financier est significatif et positif dans toutes les équations. Ce qui soutient l'hypothèse que le développement financier exerce un effet favorable sur les flux d'IDE entrant. Aussi, le secteur financier dans la sous-région n'est nullement influencé par l'intervention de l'Etat ; du moins, sur la période d'étude. Les entreprises ne semblent pas être contraintes à chercher des investisseurs étrangers pour financer leurs activités contrairement à la chine (Havrylchuk et Poncet 2007).

On observe à partir des résultats des estimations que : un accroissement du volume de crédit au secteur privé de 1 % entraîne 5 points, 3 points, 3 points et 2 points de pourcentage des flux d'IDE entrant dans les pays de la CEDEAO respectivement dans les équations (M1), (M2), (M3) et M(4).

Enfin, L'IDE retardé d'une période est fortement significatif dans toutes les équations (M1), (M2), (M3) et (M4) : on peut entendre par là l'effet d'entraînement exercé par les IDE déjà en place sur les IDE à venir.

En conclusion, nous pouvons dire à travers les différentes équations (M1, M2, M3 et M4) estimés que le développement financier (crédit accordé au secteur privé) et l'adaptation institutionnelle (indice de gouvernance) sont de loin les déterminants les plus significatifs des IDE dans la CEDEAO.

La taille du marché (population) peut aussi jouer un rôle dans l'attraction des IDE en complément de l'adaptation institutionnelle. Le crédit accordé au secteur privé peut amener de nouvelles opportunités aux IDE, mais en l'état actuel, la taille du marché de la CEDEAO aurait du mal à attirer les IDE en cas d'absence de l'amélioration du pouvoir d'achat via l'indice de gouvernance. Dans la même lignée, le taux de change peut agir favorablement sur l'IDE mais pas sans une stabilité macroéconomique et financière intégrée à travers l'indice de gouvernance. Enfin, l'ouverture économique n'est pas décisive en matière d'attractivité, car les pays de la CEDEAO semblent encore relativement fermés par rapport à d'autres pays en développement.

5 Conclusion

L'attractivité des IDE constitue un grand atout pour les pays en développement, comme ceux de la CEDEAO. En effet dans ces pays, l'entrée des capitaux étrangers représente une condition nécessaire à un financement stable de la balance courante. Car les IDE jouent dans les pays qui en ont bénéficié jusqu'à présent, un rôle déterminant dans le processus de réforme structurelle, notamment en termes de modernisation de leurs économies, d'apprentissage du marché et de stimulation de la croissance.

Mais, il est à remarquer que malgré l'aubaine que peuvent constituer les investissements directs étrangers pour le développement économique, les pays de la CEDEAO n'arrivent pas à attirer assez. Ainsi, la présente étude s'est donnée comme objectif d'analyser les facteurs clés qui déterminent l'attractivité des IDE dans l'espace CEDEAO à partir d'un panel dynamique. Il ressort principalement des résultats des estimations des quatre équations considérés que le développement financier (crédit accordé au secteur privé) et l'adaptation institutionnelle (indice de gouvernance) sont de loin les déterminants les plus significatifs des IDE dans la CEDEAO. Suivi, de la taille du marché (population) qui peut aussi jouer un rôle dans l'attraction des IDE mais en complément de l'adaptation institutionnelle.

Ainsi d'un point de vue quantitatif, les pays de la CEDEAO devraient s'affirmer d'ici la fin de la décennie prochaine comme un grand pôle d'attraction des investissements internationaux, et ce, moyennant quelques réformes politiques nécessaires pour assurer la crédibilité de leurs engagements. Ces réformes devraient être rapides et centrées autour des problèmes de la corruption, de la centralisation excessive, des conflits ethniques et de la séparation des pouvoirs.

Ces problèmes, qui frappent la plupart des pays de la zone, sont considérés comme les cas systémiques d'échecs institutionnels. La décentralisation peut être considérée comme un instrument utile pour améliorer la gestion des affaires publiques, et ce, compte tenu de la centralisation excessive des gouvernements de la plupart des pays de la région. Il convient de confier l'autorité à ceux qui disposent des informations et des incitations nécessaires et qui assumeront dans le même temps la responsabilité des conséquences (politiques et économiques) de leurs décisions.

On peut envisager aussi, la mise en place d'incitations à l'honnêteté pour les fonctionnaires (des récompenses par exemple), de plans de carrière bien définis et de rotations périodiques de postes. De plus, la poursuite des efforts d'intégration des marchés y jouera aussi un rôle très important.

Du point de vue économétrique de notre étude, une variable explicative qui semble à notre avis relativement importante (les ressources naturelles) n'a pas été introduite. Cela se justifie sur la période courte de l'étude.

Dans le but de l'extension du travail, l'on pourrait s'interroger sur le seuil optimal d'IDE qu'a besoin les pays en développement en général et ceux de la CEDEAO en particulier pour amorcer une croissance durable et un développement économique. Encore que, l'on sait que pour la plus-part du temps, les budgets des firmes multinationales sont largement supérieurs à ceux des pays d'accueil. Toute chose pouvant risquer la souveraineté des Etats compte tenu de la qualité de la gouvernance.

Références Bibliographiques

Al Nasser, O. M. (2007), « The Determinants of the U.S. Foreign Direct Investment: Does the Region Matter? », *Global Economic Review*, Vol. 36, Issue 1, pp. 37-51.

Alexander Peter Groh and Matthias Wich (2009), « A composite measure to determine a host country's attractiveness for Foreign Direct Investment », Working Paper WP-833, Business School, University of Navarra.

- Anupam Basu and Krishna Srinivasan (2002), « Foreign Direct Investment in Africa— Some Case Studies », IMF Working Paper WP/02/61, African and International Capital Markets Departments.
- Baniak, A. Et al. (2005), « On the Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies», in: Problems of Economic Transition, Vol. 48, Issue 2, pp. 6-28.
- Banque Mondiale(1998), «The Heavily Indebted Poor Countries Debt Initiative: Sustainable Debt for Sustainable Development», Communiqué de presse no 99/1941.
- Batanay M. (2005), « L'analyse des déterminants des flux d'investissements directs étrangers dans les pays de l'UEMOA », CRA, rapport final, mai, P. 56.
- BCEAO (2012), «Revue Economique et Monétaire», N11 - juin 2012.
- Bénassy-Quéré, A., L. Fontagné and A. Lahrière-Revil (2001), « Exchange-rate strategies in the competition for attracting foreign direct investment », Journal of the Japanese and international Economies, vol.15, n° 2, pp.178-198.
- Berthélemy, J-C. et S. Démurger, (2000), «Foreign Direct Investment and Economic Growth: Theory and Application to China», Review of Development Economics, 4(2), 140-155.
- Bevan, A.A. and S. Estrin (2004), « The determinants of foreign direct investment into European transition economies», Journal of Comparative Economics, 32, pp. 775–87.
- Blonström M. et Kokko A. (1997), « Regional integration and foreign direct investment: a conceptual frame work and three cases », Policy Research working paper N°1750, April.
- Borensztein, De Gregorio et Lee (1998), « Hoes does FDI affect economic growth? Journal of international economics, Vol. 45, pp 115-135» 175cité par Kamel Ghazouani (2005) « L'attraction des IDE est une question d'adaptation institutionnelle : Modèle théorique et estimations pour les régions PECO & MENA », Revue Tunisienne d'Economie pp 105-151
- Cassou, S. P. (1997), « The link between tax rates and foreign direct investment », Applied Economics, Vol. 29, Issue 10, pp. 1295-1301.

- Chen Chunlai (2000), « the location determinants of Foreign Direct Investment », Chine Economies Research Center.
- Chen KM, Rau HH and C.C. Lin, 2006, « He impact of exchange movements on foreign direct investment: Market-Oriented versus Cost-Oriented », *Developing Economies*, Vol 44, Issue 3, p269.
- Christian B. et al. (2007), « Infrastructure endowment and corporate income taxes as determinants of Foreign Direct Investment in Central- and Eastern European Countries », Discussion Paper 193/2007, LICOS Centre for Institutions of Economics and Performance.
- Claudia Buch et al, (2003), « Determinants of German FDI: New Evidence from Micro-Data », Discussion paper 09/03, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank.
- CNUCED (2005), « Le Développement Economique en Afrique : Repenser le Rôle de l'investissement étranger direct », Nation Unies, New York et Genève.
- CNUCED, « Rapport sur l'examen de la politique de l'investissement au Bénin », (2002) ;
- Djaowe J. (2009), « Investissements Directs Etrangers (IDE) et Gouvernance : les pays de la CEMAC sont-ils attractifs ? » *Revue Africanize de l'Intégration*, Vol.3, No. 1.
- Dupuch S. & Milan C. (2002), « les déterminants des investissements directs Européens dans les Pays d'Europe Centrale et Orientale », article, CNRS UMR21-48, août 2002.
- Elizabeth Asiedu (2002), « On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different? », Working paper, Department of Economics, University of Kansas.
- Flamini, and al. (2009) « The Determinants of Commercial Bank Profitability in Sub-Saharan Africa ». IMF Working Paper, WP/09/15.
- Ghazouani K. (2003), « L'attraction des IDE est une question d'adaptation institutionnelle : modèle théorique et estimations pour les régions PECO & mena », *Revue Tunisienne d'Economie*, pp 104 – 163.
- Guillochon B. et Kaweckki A. (2009), « Economie Internationale : Commerce et macroéconomie », Dunod, Paris, 6ème édition, page 169.

- Havrlychuk, Olena et Sandra Poncet (2007), «Foreign Direct Investment in China: Reward or Remedy? ». CEPII working paper.
- Ledyaeva Svetlana (2007), « Spatial econometric analysis of determinants and strategies of FDI in Russian regions in pre-and post 1998 financial crisis periods », Bofit Discussion Papers 15/2007, Editor in-chief LikkaKorhonen
- Lim E.G. (2001), « Determinants of, and relation between FDI and growth: A summary of recent literature, WP n° 01/75, IMF, Washington DC.
- Lionel Fontagné et Michael Pajot (2000), « Investissements directs étrangers et commerce international » Revue économique pp 83-97
- Markusen J. & Venables A. (2000), «The Theory of Endowment, Intra-industry and Multinational Trade », Journal of International Economics, 52(2), PP. 209-234.
- Michalet C.A. (1999), « La séduction des nations ou comment attirer les investissements » ; *Economica* ;
- Morisset, J. (2000), « Foreign Direct Investment in Africa: Policies Also Matter », Policy Research Working Paper N°.2481.
- Noomen L. (2003), « Les facteurs déterminants de la délocalisation : Etude comparative entre l'Asie et l'Afrique », mémoire, Université Paris Dauphine, Paris ;
- PNUD (2001), « Rapport mondial sur le développement humain 2001 : Mettre les nouvelles technologies au service du développement humain », De Boeck Université
- SaskiaK.S. Wilhelms& Stanley Morgan Dean Witter (1998), Foreign direct investment and its determinants in emerging economies, African Economic Policy Paper Discussion Paper Number 9, juillet, Washington D.C.
- Shatz, H. J. And Venables, A. J. (2000), « The Geography of International Investment » The World Bank, Policy Research Working Paper No. 2338.
- Sing H. and K. W. Jun (1995), « Some new evidence on determinants of foreign direct investment in developing countries », The world bank, international economics department finance division;
- UNCTAD (1999), World investment report 1999 : FDI and the challenge of development

- Vivien Procher (2009), « Agglomeration effects and the location of foreign direct investment: Evidence from French First-time Movers », Working paper # 100, Ruhr Economic Papers.
- Wei Y. et Liu X. (2001), « Foreign Direct Investment in China: Determinants and Impact », Edward Elgar.
- Wei, S.-J. (2000), « How Taxing is Corruption on International Investors? », The Review of Economics and Statistics, Vol. 82, No. 1, pp. 1-11.
- World Bank (2011), «Doing Business 2011», Washington, DC.
- Yuko Kinoshita (1998), « Firms Size and Determinants of Foreign Direct Investment » Working paper, CERGE-EI, Prague, Czech Republic, JEL Classification : F23, L60, 053.
- Zhang K. H. (2001), « What Attracts Foreign Multinational Corporations to China? » Contemporary Economic Policy, 19(3), 336-346