

# Le financement extérieur influe-t-il sur la croissance ?

Publié le 9 octobre 2019 – Mis à jour le 26 novembre 2019

Date(s)

le 9 octobre 2019

Zoom sur la recherche

## Le financement extérieur influe-t-il sur la croissance ?

**L'impact des financements extérieurs sur la croissance économique reste un sujet débattu. L'article revisite la question à partir d'un large échantillon de pays en développement. Plusieurs hypothèses sont explorées, tant par rapport au volume qu'à la composition ou aux fluctuations de ces ressources externes. L'idée principale est, qu'au-delà d'un impact positif direct, les financements peuvent avoir des effets indirects négatifs à travers une appréciation du taux de change effectif réel.**

Lorsqu'on analyse le rôle des financements extérieurs sur la performance macroéconomique, deux canaux sont à considérer. L'un est assimilable à un effet direct sur la croissance du PIB ; il joue à travers le niveau d'équilibre qu'il permet d'établir entre l'épargne et l'investissement ou encore par les avantages résultant de transferts internationaux en termes de savoir-faire. L'autre effet, indirect, est en revanche négatif. Il transite par l'influence du taux de change réel qui affecte la compétitivité du pays bénéficiaire.

L'impact des financements extérieurs, direct ou indirect, n'est pas indépendant de la composition des flux : transferts unilatéraux privés ; aide publique au développement (APD) ; investissements directs étrangers (IDE) ; investissements de portefeuille ; autres entrées, y compris les engagements envers les banques étrangères. Sur notre échantillon de travail, les flux nets par habitant ont considérablement augmenté au cours des trente dernières années. Pour les pays à revenu intermédiaire (PRI), ils ont plus que triplé, passant de 74 dollars dans les années 1980 à 223 dollars sur la période 2000-2012. Cette évolution, qui illustre l'intégration financière des économies en développement, est beaucoup moins prononcée pour les pays à faible revenu (PFR). La composition structurelle du financement extérieur a également beaucoup changé. Illustration de ce propos, au début des années 1980, l'APD était dominante : 40 % du

financement total pour les PRI, 80% pour les PFR.

L'analyse des effets du financement extérieur sur la croissance du PIB et le taux de change réel est effectuée sur un échantillon de 77 pays à faible revenu et à revenu intermédiaire (1980-2012). L'estimateur utilisé est celui de Blundell et Bond (1998) des moments généralisés en système sur panel dynamique (GMM system). La quantification des impacts confirme que les flux financiers agissent positivement sur la croissance du PIB sans donner lieu à une différence significative selon le niveau de développement du pays. Un accroissement de 1% des flux financiers totaux augmente le taux de change réel de 0,5%. L'appréciation réelle découlant des envois de fonds est le double de l'effet de l'aide et dix fois supérieure à l'effet de l'investissement direct étranger (IDE). Un accroissement de 10 dollars du flux financier par habitant, relativement à la valeur moyenne de cette variable, entraîne un gain de 0,08 point de croissance annuelle, 0,15 lorsqu'on contrôle pour l'impact négatif du taux de change réel. Nos résultats montrent également que l'instabilité des flux financiers, notamment les IDE et investissements de portefeuille, amplifie les fluctuations de la croissance du PIB.

L'APD ne semble pas être un facteur de stimulation de la croissance du PIB, y compris pour les PFR. Cette absence d'influence instantanée est bien sûr compatible avec des effets sur le bien-être des populations à long terme. L'impact des IDE sur la croissance est beaucoup plus direct, plus fort dans les PFR que dans les PRI, en conflit avec l'idée selon laquelle l'attractivité d'un pays serait subordonnée à la qualité de ses institutions, de son niveau de capital humain et financier. Ce résultat a probablement besoin d'être nuancé. Dans les PFR, les IDE sont le plus souvent orientés sur les ressources naturelles avec peu d'effets en amont ou en aval. Dans les PRI, les IDE sont susceptibles d'avoir des influences structurantes plus fortes à travers les relations horizontales et verticales. Le défi pour les PFR est donc d'utiliser les IDE comme levier pour la transformation structurelle et la montée dans les chaînes de valeur mondiales. Le rôle des investissements de portefeuille a été très limité dans les PFR. Si des impacts significatifs ont été obtenus sur la croissance, ces investissements sont également associés à des risques de surévaluation des monnaies. Le même problème se pose potentiellement avec les envois de fonds des travailleurs immigrés. Certes, ces fonds soutiennent la consommation et l'investissement dans le logement, mais ils suscitent parallèlement une élévation du prix relatif des biens non échangeables, donc du taux de change réel, et altèrent ainsi la compétitivité. Au total, les pays en développement devraient internaliser que les financements extérieurs stimulent la croissance, mais peuvent être à l'origine de pertes de compétitivité dommageables à la diversification.

## A propos des auteurs

Jean-Louis Combes

Université Clermont Auvergne, CNRS, CERDI, F-63000 Clermont-Ferrand, France.

Tidiane Kinda

FMI, Washington, USA.

Rasmané Ouedraogo

FMI, Washington, USA.

Patrick Plane

Université Clermont Auvergne, CNRS, CERDI, F-63000 Clermont-Ferrand, France.

## Référence

Combes, J.-L., Kinda, T., Ouedraogo, R., Plane, P. (2019). "[Financial flows and economic growth in developing countries](#)", *Economic Modelling*, Volume 83, December 2019, 195-209.  
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.02.010>