

# 1 Public Debt and Private Investment in Subsaharan Africa

2 Alioum Hamadou

3 *Received: 26 November 2021 Accepted: 17 December 2021 Published: 27 December 2021*

4

---

## 5 **Abstract**

6 The purpose of this study is to analyze the effect of public debt on private investment in  
7 Sub-Saharan Africa (SSA). To this end, we proceed with the econometric estimation of the  
8 data for a panel of 43 SSA countries over the period 2000- 2018. All of this data comes from  
9 the World Bank (IDS, WDI, WGI) and the IMF (WEO). In order to achieve robust results,  
10 three estimation methods are used: the Ordinary Least Squares (OLS) method, the Ordinary  
11 Doubles Least Squares (ODLS) method and the Quantile regression method. All other things  
12 being equal, the results show that public debt reduces private investment because of credit  
13 rationing and higher taxes to honor debt services. However, we find that the debt from China  
14 is positively correlated with private investment. Therefore, to reconcile public debt and  
15 private investment, SSA countries need to implement appropriate policies that will ensure that  
16 public debt is used optimally to further stimulate private investment. Indeed, SSA countries  
17 must encourage and monitor the channeling of financial resources to productive activities  
18 likely to strengthen private investment. In addition, African leaders must implement policies  
19 that reduce the interest rate and, in turn, the crowding out effect of the private sector.  
20 Public-private partnerships should also be encouraged.

21

---

22 **Index terms**— public debt, private investment, OLS, ODLS, quantile regression, sub-saharan africa.  
23 Motsclés: endettement public, investissement privé, MCO, DMCO, régression quantile, afrique subsaharienne.  
24 Abstract-The purpose of this study is to analyze the effect of public debt on private investment in Sub-Saharan  
25 Africa (SSA). To this end, we proceed with the econometric estimation of the data for a panel of 43 SSA countries  
26 over the period ??000-2018. All of this data comes from the World Bank (IDS, WDI, WGI) and the IMF (WEO).  
27 In order to achieve robust results, three estimation methods are used: the Ordinary Least Squares (OLS) method,  
28 the Ordinary Doubles Least Squares (ODLS) method and the Quantile regression method. All other things being  
29 equal, the results show that public debt reduces private investment because of credit rationing and higher taxes to  
30 honor debt services. However, we find that the debt from China is positively correlated with private investment.  
31 Therefore, to reconcile public debt and private investment, SSA countries need to implement appropriate policies  
32 that will ensure that public debt is used optimally to further stimulate private investment. Indeed, SSA countries  
33 must encourage and monitor the channeling of financial resources to productive activities likely to strengthen  
34 private investment. In addition, African leaders must implement policies that reduce the interest rate and, in  
35 turn, the crowding out effect of the private sector. Public-private partnerships should also be encouraged.  
36

Keywords: public debt, private investment, OLS, ODLS, quantile regression, sub-saharan africa.

## 37 **1 I.**

## 38 **2 Contexte**

39 'adoption en 2015 des objectifs du développement durable à l'horizon 2030 par l'assemblée générale des nations  
40 unies (ONU) marque un tournant important dans la stratégie de développement des pays africains. À travers ces  
41 objectifs en effet, les pouvoirs publics définissent leur plan d'action sur les exigences non remplies des Objectifs du  
42 Millénaire pour le Développement (OMD) 1 et se focalisent sur un développement global, à long terme et durable  
43 2 1 Ces objectifs se fondent sur l'idée qu'une croissance économique mondiale durable et la stabilité politique du

### 3 I. LA THÉORIE DE MODIGLIANI-MILLER

---

44 monde dépendent à l'avenir de l'amélioration des conditions de vie de tous. En effet, depuis 2000, les OMD ont  
45 marqué les orientations de la coopération au développement à travers huit objectifs. Ainsi, les indicateurs définis  
46 permettraient de vérifier les progrès et les reculs au niveau mondial, régional ou national.  
47 . Ce (Kengdo et al. 2020). Quelle que soit l'état de la conjoncture économique, les taux moyens  
48 d'investissement ont montré une tendance à la baisse ou à une constance au cours de cette période de  
49 l'endettement. Du fait de cette tendance de l'endettement, la nouvelle orientation donnée à la stratégie de  
50 développement en ASS, en plaçant les défis de l'investissement au centre des préoccupations en matière de  
51 développement durable, appelle avec urgence à l'analyse de l'effet de l'endettement public sur l'investissement  
52 privé. De cette analyse en effet, découleront les implications permettant de juger du caractère bénéfique de  
53 l'endettement public afin d'examiner la capacité de l'investissement privé à booster la croissance économique des  
54 états d'ASS.

55 Dans les années 1980-1990, suite aux déséquilibres macroéconomiques et financiers constatés à la fin des  
56 années 70 provenant de la combinaison de politiques internes inadaptées (recours excessif à l'emprunt, projets  
57 non productifs) et à une mauvaise conjoncture économique mondiale (hausse des prix des matières premières,  
58 chocs pétroliers), nombre de pays d'ASS avec l'appui de la Banque Mondiale et du FMI ont eu recours à des  
59 Plans d'Ajustement Structurels (PAS) 3 grâce à des partenariats mondiaux à tous les niveaux de la politique, de  
60 l'économie et de la société. 3 L'ajustement structurel est un ensemble de réformes économiques de « libre marché  
61 » parrainées par le FMI et la Banque mondiale, par lesquelles les prêts aux pays en développement confrontés  
62 à des problèmes de balance des paiements sont fondés sur certaines conditions (Mohan, 2000; Ansah, 2017) ,  
63 justifiés par la nécessaire solvabilité des Etats. Cependant, à la suite de l'adoption des PAS, les pays d'ASS se sont  
64 davantage enfouis dans un cercle vicieux. Globalement, le niveau d'endettement de la région, en pourcentage  
65 du PIB, est passé de 22,37% à 53,97% entre 1980 et 2000 (WDI, 2018). L'encours total de la dette publique a  
66 doublé, passant de 35 000 milliards de dollars en 2007 à 70 000 milliards de dollars en fin 2018. Au cours de la  
67 même période, la dette publique est passée de 70% à 102% du PIB dans les économies avancées et de 35% à 50%  
68 du PIB dans les pays émergents et Économies en développement ??Huang et al. 2019). Ainsi, le service de la  
69 dette coûte plus cher et les coûts peuvent dépasser la capacité de la nation débitrice, ce qui aura ainsi un impact  
70 négatif sur la capacité de la nation emprunteuse à atteindre les objectifs monétaires et budgétaires souhaités  
71 (Odhiambo, 2020).

72 En effet, les conséquences de la dette publique croissante ont toujours suscité des inquiétudes en ASS. Ainsi,  
73 la charge importante de la dette et de son remboursement, dans les pays en développement compromettant  
74 sérieusement leurs performances économiques, ont conduit les institutions internationales ainsi que les créanciers  
75 bilatéraux à lancer l'initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTE) 4 en 1996 complétée en 2005  
76 par l'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM) 5 . Ces actions ont certes permis d'atténuer le poids de la  
77 dette, mais les besoins de financement liés aux déficits importants notamment en infrastructures entraînent une  
78 reconstitution progressive du stock de la dette dans de nombreux pays. Toutefois, malgré l'atteinte de l'Initiative  
79 en faveur des PPTE, la dette extérieure des pays diminue considérablement mais augmente progressivement par  
80 la suite. En effet, l'encours total de la dette extérieure des Etats s'élève désormais à 19 6 Dans la suite de ce  
81 travail, nous présentons tour à tour la revue de la littérature (II), la méthodologie adoptée (III), les résultats et  
82 interprétations (IV) et enfin . 4 Initiative des Pays Pauvres Très Endettés : cette initiative détermine le niveau  
83 de seuil soutenable de dette à 45% la moyenne du ratio de la dette extérieure sur PIB et à 150% le ratio de la  
84 dette d'exportation. 5 Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale : Cette initiative permet à tous les pays  
85 qui ont franchi le point d'achèvement de bénéficier d'une annulation de 100% de leur dette contractée auprès du  
86 FMI, de la BM et de la BAD. 6 Cette partie fera une brève présentation de ces théories.

#### 87 3 i. La théorie de Modigliani-Miller

88 L'approche traditionnelle a cédé la place à la finance moderne grâce aux travaux de Modigliani et Miller (1958).  
89 Ainsi, la théorie de Modigliani-Miller (1958) est une approche fondamentale de la finance d'entreprise moderne.  
90 En supposant que le taux d'imposition est nul, les auteurs affirment que la structure du capital n'a aucun rapport  
91 avec la valeur de l'entreprise ou que l'entreprise n'a aucun moyen d'augmenter sa valeur en modifiant la structure  
92 du capital (Thanh et Huu, 2020). Dans leur article publié en 1958 dans American Review intitulé The cost of  
93 capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, Modigliani et Miller (1958) proposent des hypothèses  
94 extrêmes dans le but de montrer sous quelles conditions la politique d'endettement ne compte pas.

95 Par la suite, Modigliani (1961) a fait valoir qu'une augmentation de la dette nationale est avantageuse pour  
96 ceux qui existent au moment de l'augmentation, mais c'est la prochaine génération qui supporte le fardeau de la  
97 dette nationale actuelle grâce à une réduction du stock de capital privé (Mutua, 2019). En acceptant le principe  
98 de la déductibilité fiscale des charges d'intérêts liées au financement par endettement, Modigliani et Miller (1963)  
99 trouvent que la valeur d'une entreprise augmente avec le taux d'endettement de celle-ci (Niyuhire, 2019). En  
100 effet, ils montrent que la valeur des entreprises dont la structure du capital est plus endettée est égale à la valeur  
101 marchande des entreprises non endettées dans leur structure du capital plus ce qu'on appelle le « bouclier fiscal  
102 » (Nguyen et Nguyen, 2020). Pour ces derniers, cette théorie suppose que la structure du capital influence la  
103 valeur marchande de l'entreprise. Ainsi, la principale préoccupation de cette théorie est de vérifier si ces ressources  
104 externes stimulent ou non l'investissement privé. De ce fait, connaissant qu'historiquement en Afrique, la majeure  
105 partie de prêts sont généralement accordés par des sources étrangères sous forme de prêts à long terme et à des

106 conditions concessionnelles, Fosu (1996) émet l'hypothèse que les pays confrontés à des remboursements de service  
107 élevés par rapport à ses ressources disponibles, peuvent connaître un niveau investissement relativement faible  
108 ??Fagbemi et Salomon, 2019).

109 iii. La théorie du cycle de la dette (Avramovic, 1964) Selon cette théorie, la durée d'un cycle varie en fonction  
110 des hypothèses retenues sur le taux de croissance cible, le taux d'intérêt, le taux d'épargne, le taux d'investissement  
111 et la durée moyenne de prêt (Njamen et al. 2020). Ainsi, Avramovic (1964) Face à ces limites, Aliber (1980)  
112 s'interroge sur le niveau d'endettement optimal. Ainsi, il trouve que les conséquences sur la croissance de  
113 l'endettement peuvent être analysées séparément pour les problèmes de solvabilité et de liquidité. Pour assurer  
114 la solvabilité à long terme, il est essentiel que le taux d'intérêt réel sur la dette extérieure supplémentaire soit  
115 égal à la productivité marginale du capital. Par conséquent, le taux de croissance de la dette extérieure doit être  
116 égal au taux d'intérêt réel. La dette augmente alors au même rythme que la capacité du pays à payer le service  
117 de la dette (Njamen et al, 2020). b) Approche théorique de l'effet de l'endettement public sur l'investissement  
118 privé: les thèses de la neutralité et du non linéarité L'analyse de l'effet de financement par endettement sur  
119 le capital privé a fait l'objet des contributions théoriques nombreuses et variées dans la littérature économique  
120 reflétant aussi bien l'évolution des préoccupations théoriques que l'apparition des nouveaux enjeux. De ce fait,  
121 nous présentons successivement la théorie de l'équivalence ricardienne, la théorie de surendettement et la théorie  
122 de l'effet d'éviction et de la courbe de Laffer de la dette.

123 i. La neutralité de la relation endettement public/ investissement privé: la théorie de l'équivalence ricardienne  
124 La théorie de l'équivalence ricardienne postule que l'effet des dépenses publiques sur l'économie est d'une  
125 indépendance totale de la façon dont les dépenses publiques sont financées entre l'impôt, l'emprunt ou  
126 même la création monétaire. La contribution de Barro (1974) a permis d'élargir l'analyse aux transferts  
127 intergénérationnels. Buchanan (1976) en appliquera le principe aux politiques économiques keynésiennes, pour  
128 en montrer l'inefficacité. En effet, Barro (1974) Barro (1974) suggère que peu importe la manière dont le  
129 gouvernement finance les dépenses supplémentaires, que ce soit par hausse d'impôt ou par émission d'obligation,  
130 la consommation à long terme restera inchangée. En outre, pour Sangweme et Odhiambo (2019), le fondement  
131 théorique du théorème de l'équivalence ricardienne repose sur six hypothèses. La première est que les marchés  
132 des capitaux sont parfaits. La deuxième hypothèse est que la croissance de la population, qui est dans ce cas  
133 les contribuables, est constante. Troisièmement, on suppose que les agents économiques sont rationnels et ont  
134 une vision parfaite de l'avenir. La quatrième hypothèse stipule qu'il existe un horizon temporel infini avec des  
135 transferts intergénérationnels. La cinquième hypothèse suppose que la charge fiscale future pour le service de  
136 la dette publique est entièrement supportée par ceux qui bénéficient de la réduction d'impôt initial. Enfin, la  
137 sixième hypothèse suppose qu'il existe des taxes sans distorsion (Barro, 1974(Barro, , 1989 ; ; ??uchanan, 1987).

138 ii. Impact négatif de l'endettement public sur l'investissement privé: théorie de surendettement Le  
139 surendettement survient lorsque la dette publique d'un pays dépasse la capacité de remboursement de ce pays  
140 compte tenu d'une certaine probabilité pour l'avenir (Mutasa et Mabula, 2019). Classens et Diwan (1989)  
141 définissent le surendettement comme une situation où la dette extérieure est tellement élevée qu'elle conduit  
142 à une faiblesse de l'investissement, compromettant même la réduction du service de la dette. La théorie de  
143 surendettement a été conçue pour la première fois par Myers (1977) dans ses travaux en finance d'entreprise pour  
144 expliquer la décision d'endettement d'une entreprise. En effet, Myers (1977) démontre qu'il existe toujours un  
145 seuil à partir duquel une entreprise peut emprunter sur les marchés financiers même si elle est disposée à payer  
146 des taux d'intérêt plus élevés. Ainsi, les projets ayant une valeur actuelle nette positive ne peuvent pas réduire  
147 l'encours de la dette de l'entreprise.

148 En résumé, un lourd fardeau de la dette, indicateur d'une accumulation excessive de dette, limiterait  
149 l'investissement et vraisemblablement la productivité ??Fagbemi et Salomon, 2019). La désincitation à  
150 l'investissement entrave davantage la croissance économique, ce qui fait pratiquement aux pays pauvres d'être  
151 pris dans le cercle vicieux de la pauvreté. La courbe de Laffer, qui est essentiellement non linéaire et en forme  
152 de U inversé, est un outil utilisé pour postuler le pic auquel le surendettement se produit.

153 iii. La théorie du fardeau virtuel de la dette et la courbe de Laffer de la dette Dans une approche cyclique,  
154 Cohen et Sachs (1986), Krugman (1988) et Cohen (1995) ? Evolution conjointe de l'endettement public et de  
155 l'investissement privé L'évolution conjointe de l'endettement public et de l'investissement privé en ASS montre une  
156 évolution en sens inverse entre les deux concepts précités. du PIB) jusqu'en 2010 (moins de 40%), l'investissement  
157 privé moyen en pourcentage croît légèrement de 16% à 20%. En outre, lorsque l'endettement public croît de moins  
158 de 40% en 2010 à près de 60% en 2018, l'investissement privé moyen reste pratiquement stable jusqu'en 2016  
159 avant de connaître une baisse légère de près de deux points de pourcentage entre 2016 et 2018. En effet, les  
160 initiatives d'allègement de la dette (IPPTÉ et IADM) peuvent être les principales explications de la baisse de  
161 l'endettement public en ASS durant la période 2000-2010. Par ailleurs, la hausse de l'endettement public à partir  
162 de l'année 2010 peut s'expliquer par les effets de la crise de subprimes et la baisse des prix des matières sur le  
163 marché mondial vers les années 2104. Nonobstant, le niveau pratiquement stable de l'investissement privé peut  
164 être dû par le rationnement de crédit auprès des institutions financières nationales, le manque de financement  
165 des certains projets du secteur privé par le secteur public. Toutefois, en dehors de ces fléaux qui minent les pays  
166 africains en les empêchant de concilier l'endettement public à l'investissement privé, et la qualité des institutions  
167 (l'instabilité politique, la démocratie, la règle de droit, la qualité de la régulation ?) telle que définie par la banque

## 6 V. CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DES POLITIQUES ECONOMIQUES

---

168 mondiale peuvent également expliquer le sens de l'évolution de l'endettement public et de l'investissement privé.  
169 IV.

### 170 4 Resultats et Discussions

171 Dans cette partie, nous présentons les résultats des estimations de l'effet de l'endettement public sur  
172 l'investissement privé. Nous commençons d'abord par présenter les résultats des estimations de bases et les  
173 statistiques descriptives, ensuite nous analysons la sensibilité et la robustesse de nos résultats.

### 174 5 a) Statistiques descriptives et Résultats de base

175 Avant d'analyser les résultats de base de l'étude (2) En théorie, il est suggéré que les changements dans le  
176 volume du crédit bancaire au secteur privé ont un impact positif sur l'activité d'investissement dans les pays  
177 en développement (Oshikoya, 1994 ;Ndikumana, 2000). Ce résultat corrobore certains travaux empiriques  
178 notamment ceux de: Okerie ( ??013 Institutions: Conformément à nos attentes, les institutions améliorent  
179 l'investissement du secteur privé. En effet, les résultats ci-dessus montrent que la qualité des institutions améliore  
180 l'investissement privé. Cette variable englobe l'état de droit et la qualité de la réglementation.

181 En somme, si l'endettement public et le taux d'intérêt détériorent l'investissement privé, le taux de croissance  
182 du PIB, le crédit domestique accordé au secteur privé, la qualité de régulation et l'Etat de droit boostent  
183 l'investissement privé en Afrique. Par ailleurs, Cependant, les résultats du tableau 2 présentent une opposition  
184 de résultats entre les sources d'endettement bilatérales. Tandis que la dette provenant des pays du G7 confirme  
185 un effet négatif et significatif sur l'investissement privé, la dette de la Chine présente par contre un effet positif  
186 et significatif au seuil de 5%. Cela signifie que contrairement aux résultats trouvés jusqu'ici, la dette chinoise  
187 a un effet plutôt stimulateur que réducteur sur l'investissement privé. Cela peut s'expliquer par le fait que la  
188 Chine est aujourd'hui le premier partenaire de la plupart des pays africains et elle les accompagne dans leurs  
189 projets de développement en finançant sous forme de dette soit partiellement, soit totalement les différents projets  
190 d'investissements.

191 Il était question de faire une analyse de robustesse de l'effet de l'endettement public sur l'investissement privé  
192 en ASS. Il en est ressorti que l'endettement public exerce deux effets opposés sur l'investissement privé. D'une  
193 part, la dette multilatérale évince l'investissement privé qu'elle provienne de la BAD, du FMI ou de la BM.  
194 D'autre part, la dette bilatérale a des effets mitigés sur l'investissement privé. En effet, lorsque la dette provient  
195 des pays du G7, elle affecte négativement l'investissement privé Par contre lorsqu'elle est d'origine chinoise, elle  
196 accroît l'investissement privé. Puisque l'effet de l'endettement public sur l'investissement public dépend du type  
197 des créanciers, nous élaborons quelques recommandations à l'endroit des autorités africaines.

### 198 6 V. Conclusion et Recommandations des Politiques 199 Economiques

200 En définitive, l'objectif de ce travail a été d'analyser les effets de l'endettement public sur l'investissement privé en  
201 ASS. Pour y parvenir, diverses techniques économétriques ont été employées pour un panel constitué de 43 pays  
202 sur la période 2000-2018. Les résultats obtenus dans le cadre de ce travail sont conformes aux attentes et aux  
203 conclusions des travaux théoriques et empiriques. Ainsi, la combinaison de ces apports théoriques et empiriques  
204 nous amène à formuler un certain nombre de recommandations de politiques économiques. Ces politiques à la fois  
205 simples et synthétiques sont adaptées aux PED et en particulier aux pays africains, dont le niveau d'endettement  
206 ne fait qu'augmenter au fil du temps.

207 Pour concilier endettement public et investissement privé, les pays d'ASS doivent mettre en oeuvre des  
208 politiques appropriées qui garantiront que les dettes publiques soient utilisées de manière optimale pour stimuler  
209 davantage l'investissement privé. En effet, les pays d'ASS doivent encourager et surveiller la canalisation des  
210 ressources financières vers des activités productives susceptibles de renforcer l'investissement privé. Par ailleurs,  
211 les dirigeants africains doivent mettre en oeuvre des politiques qui réduisent le taux intérêt et par ricochet l'effet  
212 d'éviction du secteur privé. Les partenariats publics-privés devraient également être encouragés. <sup>1</sup>

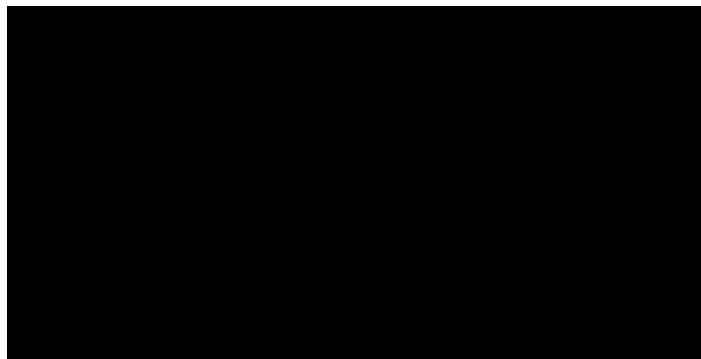


Figure 1:

Taux  
d'investissement ou  
taux de croissance

Figure 2:

1 Seuil d'endettement optimal

Figure 3: Figure 1 :E

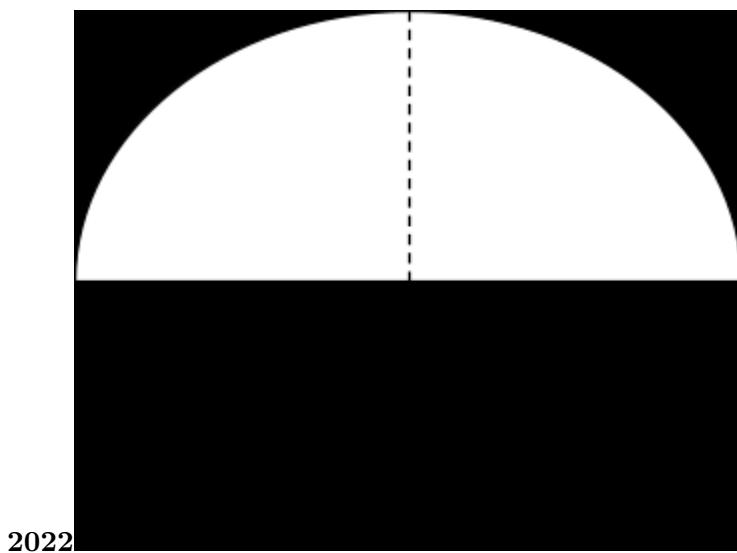
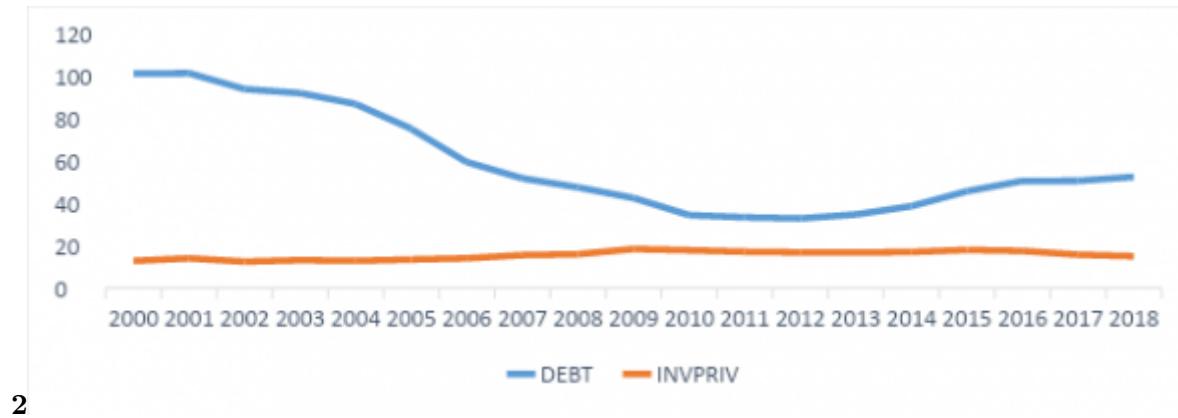


Figure 4: Year 2022 E

Encours de la  
dette (en % PIB)

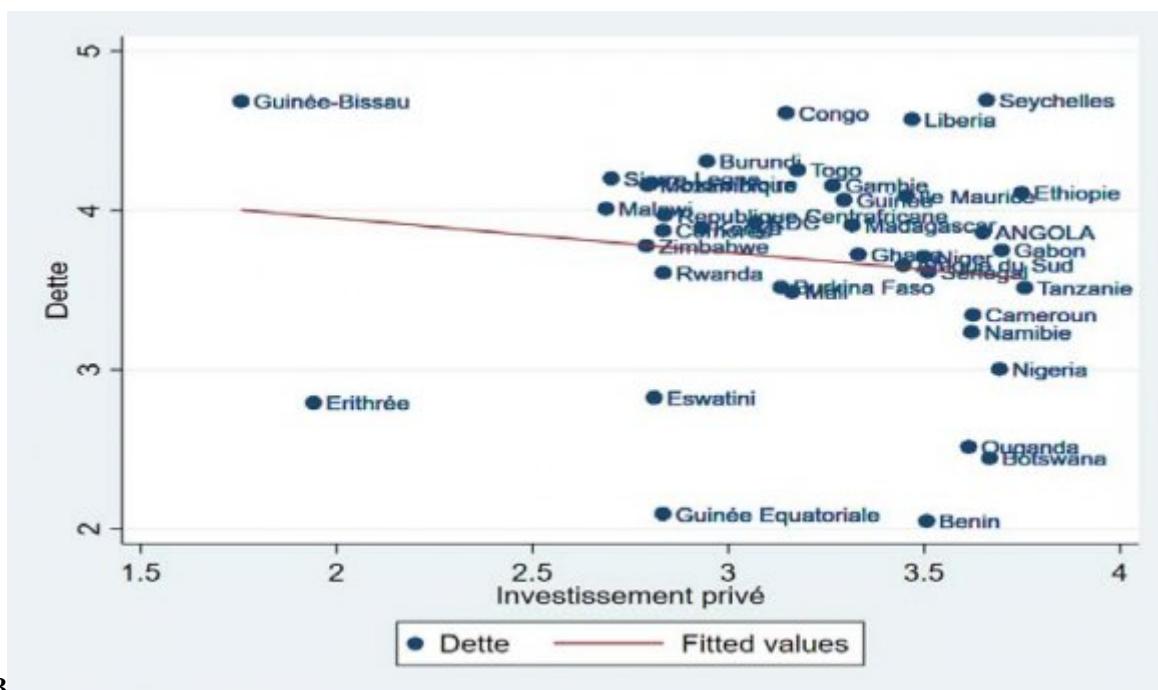
Figure 5:

## 6 V. CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DES POLITIQUES ECONOMIQUES



2

Figure 6: Figure 2 :



3

Figure 7: Figure 3 :



Figure 8: E



Figure 9:



Figure 10: E

---

*[Note: l'investissement privé en raison du rationnement du crédit et de la hausse de la fiscalité pour honorer les services de la dette. Toutefois, nous trouvons que la dette provenant de la Chine est corrélée positivement avec l'investissement privé. Par conséquent, pour concilier endettement public et investissement privé, les pays d'ASS doivent mettre en oeuvre des politiques appropriées qui garantiront que les dettes publiques soient utilisées de manière optimale pour stimuler davantage l'investissement privé. En effet, les pays d'ASS doivent encourager et surveiller la canalisation des ressources financières vers des activités productives susceptibles de renforcer l'investissement privé. Par ailleurs, les dirigeants africains doivent mettre en oeuvre des politiques qui réduisent le taux intérêt et par ricochet l'effet d'éviction du secteur privé. Les partenariats publics-privés devraient également être encouragés.]*

Figure 11:

de l'investissement sont généralement accompagnées par des hausses de l'endettement public et qu'à l'inverse, la constance et/ou la baisse des taux d'investissement s'accompagnent de la hausse de taux d'intérêts et d'imposition pour honorer les services de la dette.

En effet, la période allant de 1980 à 2000 marquée par un endettement excessif en ASS est également

d'investissement sont élevés avec une moyenne de 26,12% du PIB (Kengdo et al. 2020). Par contre, la phase de réduction massive de l'endettement observée entre 2000 et 2017 a été marquée par une baisse ou une constance de l'investissement. Le taux moyen d'investissement est passé de 21,71% entre 2000 et 2008 ; 20,94% en 2010 ; 21,63% en 2012 ; 22,75% en 2014 ; 20,9% en 2016 et 20,52% en 2017

celle pendant celle aux

Figure 12: 2

## 6 V. CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DES POLITIQUES ECONOMIQUES

---

la conclusion et recommandations de politique économique (V).

II.

Revue  
de  
la  
Lit-  
ter-  
a-  
ture

Différentes approches ont examiné le lien entre endettement public et investissement privé. Ces travaux donnent généralement des enseignements sur l'effet linéaire de l'endettement public sur l'investissement privé. Toutefois, certaines études soutiennent plutôt que l'effet de l'endettement public est différent en fonction du niveau de celui-ci ; tandis que d'autres s'alignent sur une relation neutre entre ces deux concepts, ce qui suppose alors l'existence d'une relation non linéaire.

a) Approche théorique de l'effet de l'endettement public sur l'investissement privé: la thèse de la linéarité

Dans la littérature, différentes théories ont tenté

62 d'expliquer

Volume

XXII

Is-

sue

I

Ver-  
sion

I

)

(

Figure 13:

2015; Njamen et al., 2020). A juste titre, Avramovic (1964) considérait que des ratios d'endettement qui ne connaissent pas une tendance explosive seraient suffisants pour garantir la possibilité d'un endettement continu.

Figure 14:

---

Public Debt and Private Investment in Subsaharan Africa  
Christensen (2005) évalue l'effet de la dette publique sur le crédit accordé au secteur privé dans 27 pays d'ASS au cours de la période 1980-2000. A l'issue des tests économétriques, il constate qu'une augmentation de 1% de la dette intérieure par rapport à

Yeala masse monétaire au sens large réduit le crédit au secteur privé de 0,15% dans un échantillon de 27 pays d'ASS sur la période 1980-2000. Dans le même ordre d'idées, Emran et Farazi (2009) évaluent l'impact de la dette intérieure sur les crédits accordés au secteur privé dans 60 pays en développement sur la période 1975-2006. Ils constatent que la hausse de la dette intérieure entraîne une réduction du crédit accordé au secteur privé. Paiko (2012) a examiné l'impact du financement par emprunt sur la performance de l'investissement privé au Nigéria. Il trouve l'existence d'une relation inverse entre le financement du déficit et l'investissement privé. Ceci traduit que l'endettement évincé l'investissement privé. De même, King'wara (2014) examine l'impact de la dette publique intérieure sur les niveaux d'investissement privé au Kenya au cours de la période 1967-2007. Les résultats indiquent que des niveaux élevés d'emprunts intérieurs ont eu un impact négatif sur l'investissement privé. Par ailleurs, Panizza et al. (2018) ont analysé les données relatives à un échantillon de près de 550.000 entreprises dans 69 pays (des pays développés et des pays émergents) au cours de la période 1998-2014. Ils mettent en évidence une corrélation négative entre la dette publique et l'investissement des entreprises. Lau et al. (2019) examinent l'effet asymétrique de la dette publique sur l'investissement privé en Malaisie de

ii. Endettement public et investissement privé: effets non linéaires La littérature économique sur la relation non linéaire entre endettement public et investissement privé est abondante et diversifiée. A cet effet, Ronge et Kimuyu (1997) ont étudié les déterminants de l'investissement privé en utilisant des données sur la période 1964-1996 au Kenya. Les résultats montrent qu'une augmentation de 1% du ratio dette / PIB décalé a réduit le niveau de l'investissement privé de 0,3%. De même, UNECA (1998) a examiné les effets dynamiques de la dette extérieure sur le taux d'investissement privé en Afrique durant la période 1970-1994. Les résultats de cette étude ont montré que la dette extérieure conduit à l'effondrement de l'investissement privé en Afrique lorsqu'elle atteint 33,5% du PIB. Dans le même ordre d'idées, Ebi et Imoke

(2017) ont trouvé une relation non linéaire entre l'investissement privé et la dette publique: un niveau modéré de dette publique stimule l'investissement privé tandis qu'un niveau élevé de dette publique érode l'impact positif sur l'investissement. De même, Mabula et Mutasa (2019) explorent l'effet de la dette publique sur l'investissement privé en Tanzanie. Les données secondaires pour la période 1970-2016 ont été collectées auprès du Bureau national des statistiques (Tanzanie), de la Banque de Tanzanie, de la Banque ? Effet négatif de la relation endette-

## 6 V. CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DES POLITIQUES ECONOMIQUES

---

		Tableau 1: Statistiques descriptives des	
Variable	Observations	468	Obs.Moy.
Investissement Privé R <sup>2</sup> KP-LM (P-value)		468	425
Dette Publique Hansen (P-value)		0,1605	3,184
PIB/tête F-Stat		0,156	0,120
Ouverture commerciale Source: Auteurs		0,000	0,000
Crédit domestique Infrastructures Note: les écart-types robustes sont consignés entre-parenthèses. *** p<0,001		755	3,195
		750	0,476
		791	7,030
			504,4
			3,888

Qualité de la régulation domestique accordé au secteur privé, le taux d'intérêt 764 -0,687

Etat de droit réel, les infrastructures et la stabilité politique. L'analyse 764 -0,700 Dette de la BAD 672 4,12

Dette du FMI analysons ce que nous obtenons en appliquant les 679 3,952

Dette de la BM Nous utilisons Dette de la Chine instrumentales avec la technique des DMCO. Nous 670 9,8

Dette du G7 Les résultats des estimations nous donnent les mêmes 618 6,124

enseignements lorsque nous faisons les estimations en

MCO, le DMCO et la régression quantile en termes de

signes et de significativité des coefficients. Ce résultat

rejoint celui de Krugman (1988) et Sachs (1989),

également celui d'Avramovic (1964) relatif au modèle du cycle de la dette. En outre, ce résultat corrobore le

travaux de Touna et Kamgnia (2002) au Cameroun, King'wara (2014) au Kenya, Mutasa et Mabula (2019) e

souhaité et le niveau de production réelle (Oshikoya, 1994, Ngoma et al. 2019). Ce résultat est similaire à celui obtenu par Akpalu (2002), Frimpong et Marbuah (2010), Ngoma et al. (2019).

213      Source: Calculs des auteurs.

214      .1 ii. Résultats de base

215      Les résultats de ces trois méthodes d'analyse économétrique (MCO, DMCO et régression quantile) sont consignés  
216      dans le tableau 2.

217      Tableau 2: Effet de l'endettement public sur l'investissement privé, estimateurs MCO, ??MCO

218      .2 b) La sensibilité et la robustesse de résultats : Effet de l'endettement  
219      public sur l'investissement privé en fonction des sources de la dette

220      Dans cette section, nous analysons la robustesse des estimations présentées ci-dessus. En analysant l'endettement  
221      dans sa globalité comme nous l'avons fait plus haut, son effet peut être surestimé et cacher certaines informations.

222      De ce fait, nous procédons à l'estimation de l'effet de l'endettement public sur l'investissement privé en fonction  
223      des différentes sources.

224      Ici, nous réestimons l'effet de l'endettement public sur l'investissement privé en fonction des sources de la dette.  
225      Ainsi, nous décomposons l'endettement public en dette multilatérale et dette bilatérale. Ici, il sied d'examiner  
226      d'une part l'effet de la dette multilatérale sur l'investissement privé et d'autre part l'effet de la dette bilatérale sur  
227      l'investissement privé. Ici, nous entendons par dette multilatérale, la dette provenant des organismes financiers  
228      internationaux et nous utilisons la dette provenant de trois organismes multilatéraux à savoir : la Banque africaine  
229      de développement (BAD), le Fond monétaire international (FMI) et la Banque mondiale (BM). Nous entendons par  
230      dette bilatérale dans ce travail la dette issue des coopérations avec d'autres pays. Dans cette étude, nous nous  
231      intéressons particulièrement à la dette provenant des pays du G7 (pris globalement) ainsi que celle provenant de  
232      la Chine.

233      Les résultats sont consignés dans le tableau ci-dessous. Le tableau 3 confirme un effet négatif de la dette  
234      multilatérale sur l'investissement privé, quel que soit l'organisme qui l'octroi à l'exception de la dette provenant  
235      de la Chine. Ainsi l'effet est négatif tant pour

236      [Cheney and Strout ()] , H B Cheney , A Strout . « *Foreign Economic Assistance and Economic Development*  
237      1965. September 1966. p. . (American Economic Review.)

238      [Akpalu ()] W Akpalu . « *Modelling Private Investment in Ghana: An Empirical Time Series Econometrics*  
239      *Investigation (1970-1994)*, 2002. 4.

240      [Akpalu ()] W Akpalu . « *Modelling Private Investment in Ghana: An Empirical Time Series Econometrics*  
241      *Investigation (1970-1994)*, 2002. 4.

242      [Arnone and Presbitero ()] *Debt relief initiatives: Policy design and outcomes*, M Arnone , A F Presbitero .  
243      2010. Surrey, UK: Ashgate.

244      [Guisse ()] *Effets de l'Endettement Public sur la Croissance Economique en présence de non linéarité: Cas des*  
245      *pays de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine*, O Guisse . 2016. Université d'Orléans (PhD  
246      Thesis)

247      [Jiang et al. ()] J Jiang , B Liu , J Et Yang . *The impact of debt restructuring on firm investment: Evidence*  
248      *from China*, 2019. 81 p. .

249      [Kimuyu ()] P K Kimuyu . *Private Investments in Kenya: Trends, Composition and Determinants*, 1997.

250      [King'wara ()] R King'wara . *The impact of domestic public debt on private investment in Kenya* , *Developing*  
251      *Country Studies*, 2014. 4 p. .

252      [Avom et al. ()] *La dette extérieure sujette pour la croissance économique et l'investissement ? LAREQ Working*  
253      *Paper Series II-004, Laboratoire d'Analyse-Recherche en Économie Quantitative*, D Avom , N L Nembot , K  
254      Njamen . 2015. p. 24.

255      [Ngoma et al. ()] G Ngoma , W G Bonga , T Et Nyoni . *Macroeconomic Determinants of Private Investment in*  
256      *Sub-Saharan Africa*, 2019. 4 p. .

257      [Niyuhire ()] P Niyuhire . « *les determinants de la structure financière des sociétés à participation publique*  
258      *burundaises* », *Finance & Finance Internationale*, 2019. p. 15.

259      [Ronge and Et Kimuyu ()] E E Ronge , P K Et Kimuyu . *Private Investment in Kenya: Trends, Composition*  
260      *and Volatility*, (Nairobi, Kenya) 1997.

261      [Aliber ()] « *A conceptual approach to the analysis of external debt of the developing countries*, R Aliber . 1980.

262      [Bonga and Et Nyoni ()] « *An empirical analysis of the determinants of private investment in Zimbabwe* ». W G  
263      Bonga , T Et Nyoni . *Dynamic Research Journals' Journal of Economics & Finance (DRJ-JEF)* 2017. 2 p. .

264      [Okorie ()] « *An error correction model of the impact of private sector credit on private domestic investment in*  
265      *Nigeria* ». G C Okorie . *Journal of Economics and Sustainable Development* 2013. 4 p. .

266      [Barro ()] « *Are government bonds net wealth?* ». R J Barro . *Journal of political economy* 1974. 82 p. .

## 6 V. CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DES POLITIQUES ECONOMIQUES

---

- 267 [Kamgnia and Et Mama ()] « *Comportement d'investissement privé au Cameroun: un resserrement de la*  
268 *contrainte financière?* », *Cahiers du SISERA/Secrétariat d'appui institutionnel pour la recherche économique*  
269 *en Afrique*, B D Kamgnia , T Et Mama . 2001. 2002/1.
- 270 [Modigliani and Miller ()] ‘‘ Corporate income taxes and the cost of capital: a correction’’. F Modigliani , M H  
271 Miller . *The American economic review* 1963. 53 p. .
- 272 [Nilsson ()] ‘‘ *Crowding out or crowding in?: A study on the effects of the public debt ratio on private investments*
- 273 *of countries in the euro area*, A Nilsson . 2020.
- 274 [Barbiero et al. ()] ‘‘ Debt overhang, global growth opportunities, and investment’’. F Barbiero , A Popov , M  
275 Et Wolski . *Journal of Banking & Finance* 2020. 120 p. 105950.
- 276 [Myers ()] ‘‘ Determinants of corporate borrowing’’. S C Myers . *Journal of financial economics* 1977. 5 p. .
- 277 [Huang et al. ()] ‘‘ *Does public debt crowd out corporate investment?*’, Y Huang , U Panizza , R Et Varghese .  
278 2018. (international evidence)
- 279 [Saungweme and Et Odhiambo ()] ‘‘ Does Public Debt Service Expenditure Crowd-Out Economic Growth?  
280 Empirical Evidence from an African Developing Country’’. T Saungweme , N M Et Odhiambo . *Studia*  
281 *Universitatis Babes-Bolyai* 2019. 64 p. .
- 282 [Fagbemi and Et Olatunde ()] ‘‘ Domestic investment in Africa: why the emerging public debt spiral matters?’’. F Fagbemi , O S Et Olatunde . *Review of Finance & Banking* 2019. 11 p. 2.
- 283 [Avramovic ()] ‘‘ *Economic growth and external debt*’, D Avramovic . 1964. Baltimore: The John Hopking press.
- 285 [Ndikumana ()] ‘‘ Financial determinants of domestic investment in Sub-Saharan Africa: Evidence from panel  
286 data’’. L Ndikumana . *World development* 2000. 28 p. .
- 287 [Krugman ()] ‘‘ Financing vs. forgiving a debt overhang’’. P Krugman . *Journal of development Economics* 1988.  
288 29 p. .
- 289 [Buscemi and Et Yallwe ()] ‘‘ Fiscal deficit, national saving and sustainability of economic growth in emerging  
290 economies: a dynamic GMM panel data approach ’’, International Journal of Year 2022 E Public Debt and  
291 Private Investment in Subsaharan’’. A Buscemi , A H Et Yallwe . *Africa Economics and Financial Issues*  
292 2012. 2 p. .
- 293 [Cohen and Et Sachs ()] ‘‘ Growth and external debt under risk of debt repudiation’’. D Cohen , J Et Sachs .  
294 *European Economic Review* 1986. 30 p. .
- 295 [Aftab et al. ()] ‘‘ Impact of interest rate on private sector credit. Evidence from Pakistan’’. N Aftab , K Jebran  
296 , I Ullah , Et Awais , Mu . *Jinnah Business Review* 2016. 4 p. .
- 297 [Claessens and Et Diwan ()] ‘‘ Investment incentives: new money, debt relief, and the critical role of condition-  
298 ality in the debt crisis’’. S Claessens , I Et Diwan . *The World Bank Economic Review* 1990. 4 p. .
- 299 [Panizza and Et Presbitero ()] ‘‘ *Is high public debt harmful for economic growth? New evidence* ’’, *Austerity: Too Much of a Good Thing?*, U Panizza , A F Et Presbitero . 2012. p. 91.
- 301 [Cohen ()] ‘‘ Large external debt and (slow) domestic growth a theoretical analysis’’. D Cohen . *Journal of*  
302 *Economic Dynamics and control* 1995. 19 p. .
- 303 [Modigliani ()] ‘‘ Long-run implications of alternative fiscal policies and the burden of the national debt’’. F  
304 Modigliani . *The Economic Journal* 1961. 71 p. .
- 305 [Oshikoya ()] ‘‘ *Macroeconomic determinants of domestic private investment in Africa: An empirical analysis* ’’,  
306 *Economic development and cultural change*, T W Oshikoya . 1994. 42 p. .
- 307 [Barro ()] ‘‘ On the determination of the public debt’’. R J Barro . *Journal of political Economy* 1979. 87 p. .  
308 (Part 1)
- 309 [Ebi and Et Imoke ()] ‘‘ Public debt carrying capacity and debt transmission channels: The Nigerian experience’’. B O Ebi , I D Et Imoke . *International Journal of Economics and Financial Issues* 2017a. 7 p. 41.
- 311 [Christensen ()] ‘‘ Special data section domestic debt markets in Sub-Saharan Africa’’. J Christensen . *IMF Staff*  
312 *Papers* 2005. 52 p. .
- 313 [Lau et al. ()] ‘‘ The asymmetric link between public debt and private investment in Malaysia’’. S Y Lau , A L  
314 Tan , C Y Liew . *Malaysian journal of economic studies* 2019. 56 p. .
- 315 [Modigliani and Miller ()] ‘‘ The cost of capital, corporation finance and the theory of investment’’. F Modigliani  
316 , M H Miller . *The American economic review* 1958. 48 p. .
- 317 [Frimpong and Et Marbuah ()] ‘‘ The determinants of private sector investment in Ghana: An ARDL approach’’. J M Frimpong , G Et Marbuah . *European Journal of Social Sciences* 2010. 15 p. .
- 319 [Kengdo et al. ()] ‘‘ The effect of external debt on domestic investment in sub-Saharan African sub-regions’’. A  
320 A N Kengdo , L N Ndeffo , D Et Avom . *Economic Research Guardian* 2020. 10 p. .

## .2 b) La sensibilité et la robustesse de résultats : Effet de l'endettement public sur l'investissement privé en fonction des sources de la dette

---

- 321 [Mabula and Et Mutasa ()] ‘« The effect of public debt on private investment in Tanzania’ S Mabula , F Et  
322 Mutasa . *African Journal of Economic Review* 2019. 7 p. .
- 323 [Nguyen and Et Nguyen ()] ‘« The impact of capital structure on firm performance: Evidence from Vietnam’ H  
324 T Nguyen , A H Et Nguyen . *The Journal of Asian Finance* 2020. 7 p. . (Economics, and Business)
- 325 [Fosu ()] ‘« The impact of external debt on economic growth in Sub-Saharan Africa’ A K Fosu . *Journal of  
326 economic development* 1996. 21 p. .
- 327 [Barro ()] ‘« The Ricardian approach to budget deficits’ R J Barro . *Journal of Economic perspectives* 1989. 3  
328 p. .