

## 5. L'investissement privé au service de la croissance inclusive au Moyen-Orient et en Asie centrale<sup>1</sup>

Entre 2000 et 2017, l'investissement privé annuel au Moyen-Orient et en Asie centrale a représenté en moyenne 15,6 % du PIB, soit le plus faible taux au monde après celui enregistré par l'Afrique subsaharienne. Depuis la crise financière mondiale, les ratios d'investissement ont nettement diminué dans la région par rapport aux pays comparables. Un secteur privé plus dynamique, soutenu par un investissement privé vigoureux, est nécessaire pour favoriser les créations d'emploi et stimuler la croissance inclusive. Étendre l'accès au crédit, investir dans l'éducation et les infrastructures, réduire le rôle joué par l'État dans l'économie et améliorer l'efficacité des pouvoirs publics et la gouvernance contribueraient à débloquent l'investissement privé, créant ainsi les conditions propices à une croissance plus forte et plus inclusive. Ces mesures permettraient d'initier une transition entre le modèle actuel de croissance tirée par l'État, qui a freiné le développement du secteur privé, à un modèle de croissance plus dynamique dont le secteur privé serait le moteur.

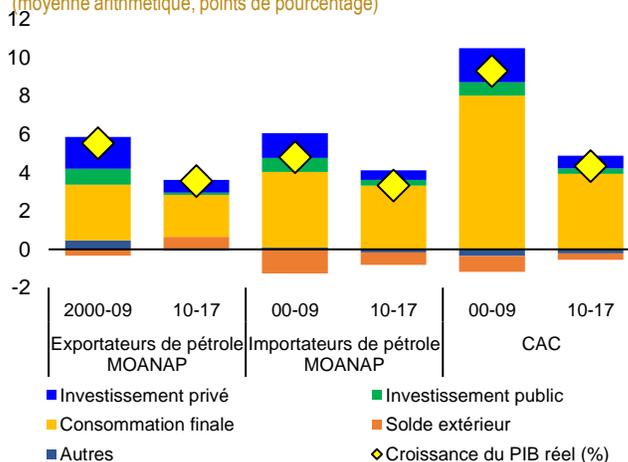
### Il est essentiel de promouvoir l'investissement privé pour parvenir à une croissance plus élevée et inclusive

La région du Moyen-Orient et de l'Asie centrale a besoin d'une croissance plus dynamique et plus inclusive pour créer les emplois permettant d'absorber sa population en plein essor et pour accroître sa résilience économique, comme expliqué dans les chapitres 1 à 3 du présent rapport.

Une hausse de l'investissement — tant public que privé — viendrait augmenter la demande globale à court terme et serait propice à un accroissement de la croissance potentielle, notamment en améliorant la productivité. L'investissement public a un rôle important à jouer en fournissant les infrastructures nécessaires (dans les domaines de l'énergie, des

transports et de la communication, par exemple) pour débloquent l'investissement privé et en favorisant l'accroissement du capital humain (par le biais de l'investissement dans l'éducation et la santé par exemple). Toutefois, comme le

Graphique 5.1  
Décomposition de la croissance du PIB réel  
(moyenne arithmétique, points de pourcentage)



Sources : autorités nationales ; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.  
Note : CAC = Caucase et Asie centrale ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du

<sup>1</sup> Préparé par une équipe dirigée par Aminata Touré et composée de Frantisek Ricka, Sanan Mirzayev, Juan Treviño, Rayah Al Farah et Sebastian Herrador Guzman.

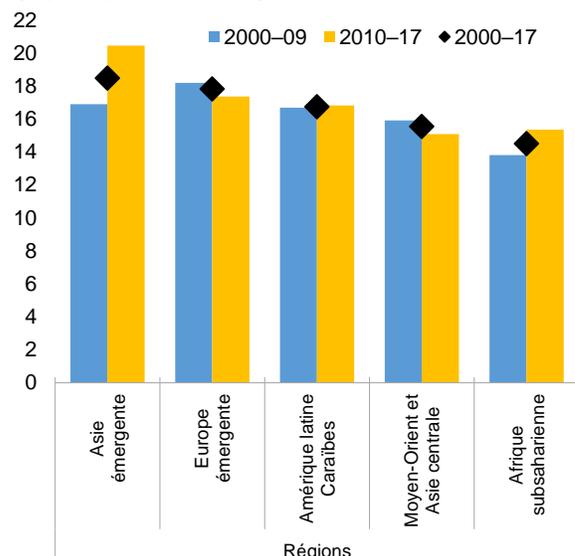
montre le chapitre 4, lorsque les ressources budgétaires sont limitées, la hausse de l'investissement privé est cruciale. En outre, l'investissement privé est primordial pour augmenter la capacité productive de l'économie et doper la productivité en introduisant des techniques et des processus nouveaux.

Bien que de nombreux pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale prennent des mesures pour favoriser le développement du secteur privé, par exemple en améliorant l'environnement économique, en renforçant la gouvernance et en poursuivant des réformes visant à accroître la productivité (voir chapitres 1 à 3), l'investissement privé y est faible par rapport à d'autres pays comparables et sa contribution à la croissance a diminué (graphique 5.1). Le présent chapitre cherche à comprendre les principaux déterminants de l'investissement privé afin d'orienter les politiques et les réformes de façon à lever les obstacles actuels à l'investissement privé et à libérer le potentiel de croissance de la région.

### L'investissement privé au Moyen-Orient et en Asie centrale est faible

Entre 2000 et 2017, l'investissement privé annuel au Moyen-Orient et en Asie centrale a représenté en moyenne 15,6 % du PIB, soit le plus faible taux au monde après celui enregistré par l'Afrique subsaharienne (14,5 %) (graphique 5.2) (voir chapitre 3 des *Perspectives économiques régionales pour l'Afrique subsaharienne* d'avril 2018).

Graphique 5.2  
Ratios d'investissement privé  
(moyenne, pourcentage du PIB)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* et calculs des services du FMI.

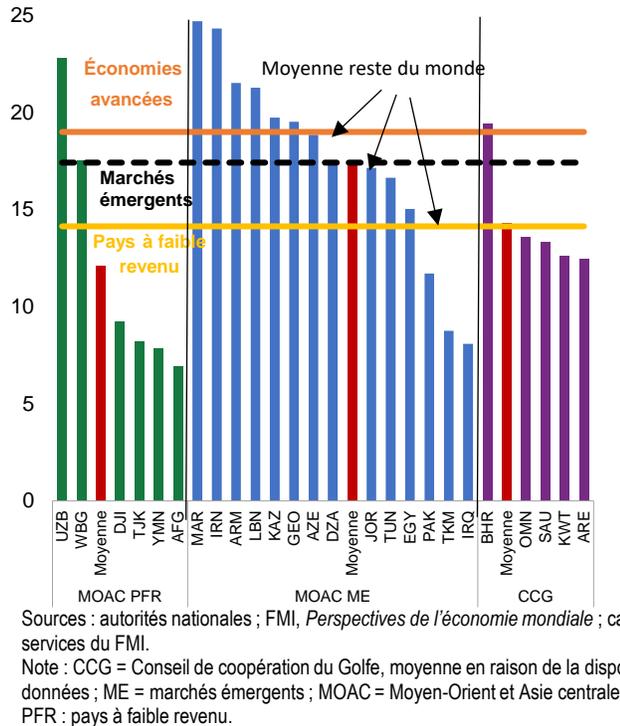
Durant la même période, l'Amérique latine et les Caraïbes, d'une part, et les pays émergents d'Europe, d'autre part, affichaient des taux supérieurs respectivement d'environ 1,2 point de pourcentage et 2,3 points de pourcentage au ratio observé au Moyen-Orient et en Asie centrale. Quant à l'écart avec les pays émergents d'Asie, il était de près de 3 points de pourcentage. Les ratios d'investissement des pays à faible revenu et des pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) à haut revenu sont très faibles par rapport aux pays comparables (graphique 5.3).

L'investissement privé a également diminué dans la région depuis la crise financière mondiale, tout comme dans les pays émergents d'Europe. Cette évolution s'explique par une combinaison de facteurs, parmi lesquels la faiblesse de l'activité économique, les anticipations des entreprises d'une baisse de la rentabilité et un durcissement des conditions financières,

Graphique 5.3

**Investissement privé par niveau de revenu**

(moyenne 2000–17, pourcentage du PIB)



conjuguée à la chute des prix du pétrole en 2014–15<sup>2</sup>.

Les moyennes régionales masquent, toutefois, d'importantes différences entre pays (graphique 5.4) :

- Dans l'ensemble, le ratio investissement privé/PIB a augmenté dans les pays exportateurs de pétrole de la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP). Cependant, cette augmentation est principalement le fait de l'Algérie, dont le ratio moyen est passé de 14 % à 22 %, vraisemblablement en raison d'importants investissements des entreprises publiques, qu'il est difficile

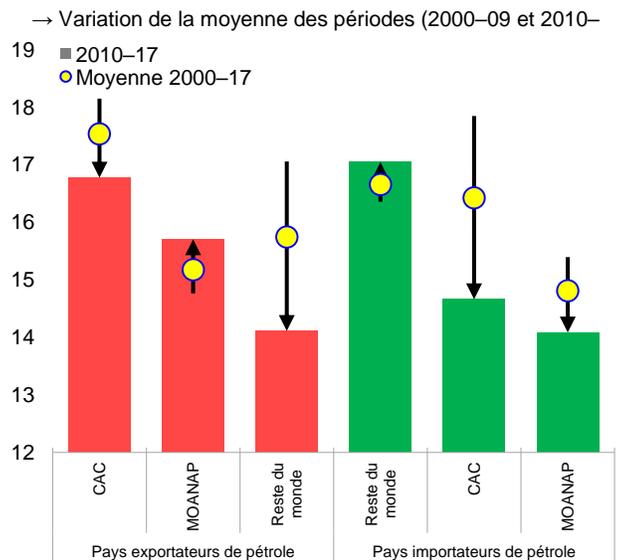
<sup>2</sup> Pour une analyse des facteurs ayant une incidence sur l'investissement depuis la crise financière mondiale, voir le chapitre 4 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2015. Pour un examen des tendances en matière

de distinguer de l'investissement privé dans les données. Si l'on exclut l'Algérie, les ratios d'investissement sont restés globalement stables : les faibles hausses en Iraq, au Koweït et à Oman ont compensé les faibles baisses en Arabie Saoudite, aux Émirats arabes unis et en Iran.

Graphique 5.4

**Ratios d'investissement privé**

(moyenne, pourcentage du PIB)

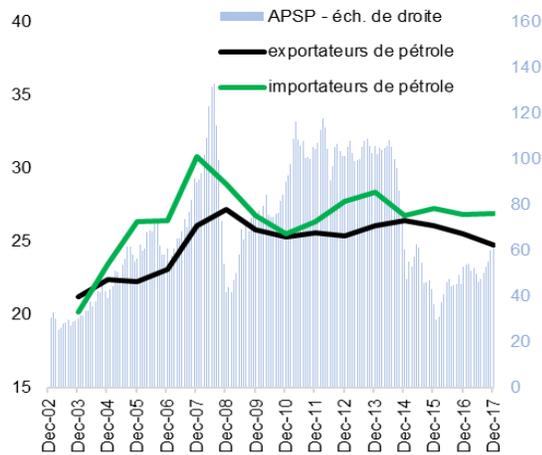


- La plupart des pays importateurs de pétrole de la région MOANAP, en particulier l'Égypte, ont enregistré une diminution de leur ratio investissement privé/PIB depuis 2008, tendance également observée en Afghanistan et au Pakistan depuis 2004. Cette évolution montre que l'instabilité politique n'a pas créé les conditions propices pour attirer

d'investissement des pays exportateurs et importateurs de pétrole au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, voir FMI (2016a).

l'investissement privé.

Graphique 5.5  
**Investissement réel**  
(pourcentage du PIB réel)



Source : calculs des services du FMI.  
Note : APSP = moyenne cours au comptant du pétrole.

- Dans la région du Caucase et de l'Asie centrale (CAC), les ratios d'investissement ont baissé depuis la crise financière mondiale, en particulier dans les pays importateurs de pétrole. Cette baisse est largement attribuable à la diminution régulière du ratio en Arménie, qui a plus que compensé le récent redressement observé en Géorgie. Quant aux pays exportateurs de pétrole, ils ont enregistré une hausse du ratio investissement privé/PIB, mais elle a été en partie compensée par une baisse graduelle au Kazakhstan.

### Les cycles des produits de base déterminent les flux d'investissement dans la région

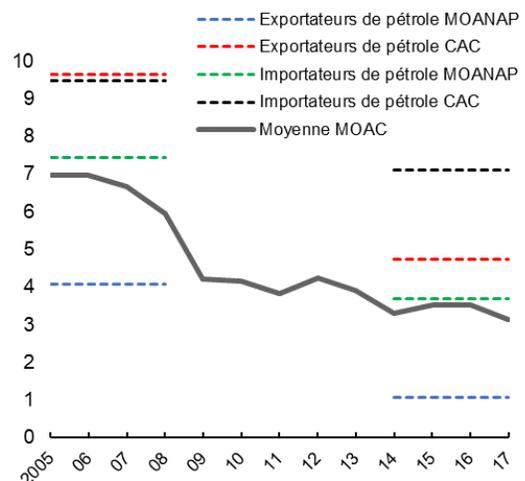
La prépondérance persistante des produits de

<sup>3</sup> Les pays exportateurs de pétrole comme l'Azerbaïdjan et le Kazakhstan font respectivement partie des principaux investisseurs en Géorgie et dans la République kirghize. De grands projets pétroliers et gaziers, comme la construction d'un gazoduc entre le Turkménistan et la

base dans le modèle économique de la région transparaît également dans la relation entre investissement — tant public que privé — et prix des produits de base, en particulier du pétrole (graphique 5.5).

La hausse des prix du pétrole est généralement associée à un essor de l'investissement public dans les pays exportateurs de pétrole, ce qui montre le caractère fortement procyclique des dépenses d'investissement. Parallèlement, les prix du pétrole ont une incidence indirecte sur les ressources disponibles pour l'investissement dans les pays importateurs de pétrole compte tenu de leurs effets secondaires via les envois de

Graphique 5.6  
**Entrées d'investissement direct étranger**  
(pourcentage du PIB, moyenne simple, ligne en pointillés = moyenne sur la période)



Sources : autorités nationales ; calculs des services du FMI.  
Note : CAC = Caucase et Asie centrale ; MOAC = Moyen-Orient et Asie centrale ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan.

fonds, les dons et les investissements directs provenant des pays exportateurs de pétrole. Ces canaux jouent un rôle plus marqué dans la région CAC, où les projets pétroliers transnationaux tiennent une place importante<sup>3</sup>.

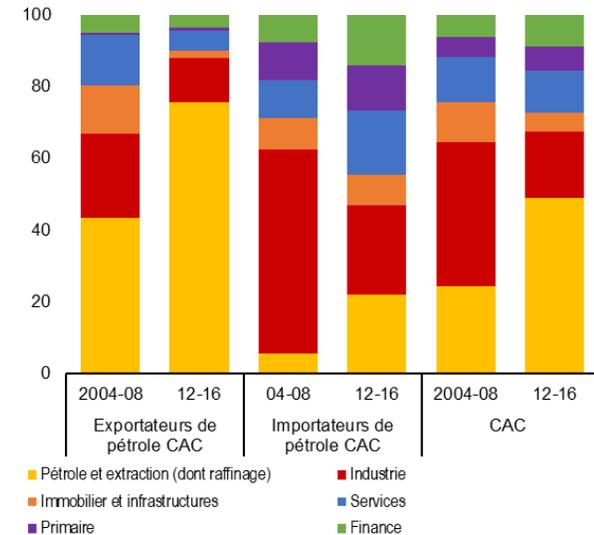
Chine, favorisent les nouvelles entrées d'investissement direct étranger dans les pays importateurs de pétrole, notamment la République kirghize et le Tadjikistan.

### Les entrées d'investissement direct étranger sont concentrées dans le secteur des produits de base

L'investissement direct étranger (IDE) a été un facteur déterminant de la baisse de l'investissement privé. Suivant la tendance générale de l'investissement privé, les entrées d'IDE ont presque diminué de moitié depuis la crise financière mondiale (graphique 5.6). Comme les entrées d'IDE sont fortement concentrées dans le secteur des produits de base, leur diminution résulte sans doute de la baisse des prix du pétrole, les pays exportateurs de pétrole des régions MOANAP (en particulier l'Arabie saoudite, le Bahreïn, Oman et le Qatar) et CAC enregistrant la plus forte baisse des entrées d'IDE par rapport au PIB.

secteurs a augmenté, atteignant 40 % en moyenne en 2012–16 contre 29 % en moyenne en 2004–08 de l'ensemble des entrées d'IDE. L'essentiel de cette augmentation est imputable aux pays du CAC. Dans les pays importateurs de pétrole de la région CAC, la part des entrées d'IDE dans les secteurs pétroliers et miniers est passée de 5 % en moyenne à 22 % en moyenne durant la même période (graphique 5.7). Dans les pays exportateurs de pétrole de la région CAC, les secteurs pétroliers et miniers représentaient plus de 75 % des entrées d'IDE en 2012–16. Durant cette période, dans la région MOANAP, la part moyenne des entrées d'IDE destinées à ces secteurs a diminué dans les pays exportateurs où elle était élevée, tandis qu'elle est restée stable dans les pays importateurs de pétrole.

Graphique 5.7  
Engagements d'IDE  
(pourcentage d'engagements d'IDE, moyenne simple des pays et des années)



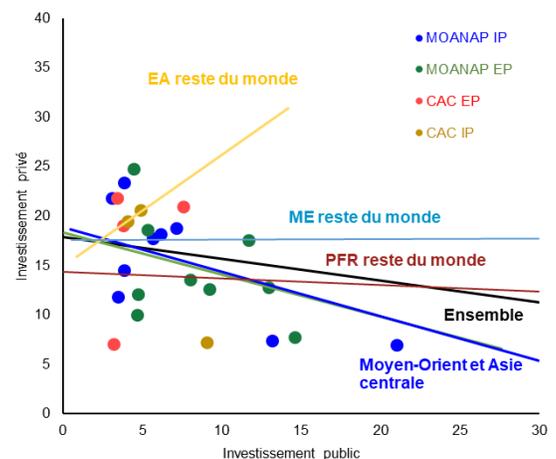
Source : Broner et al. (2018).  
Note : CAC = pays du Caucase et d'Asie centrale.

Dans l'ensemble, les flux d'IDE ont diminué et leur concentration a augmenté dans les secteurs pétroliers et miniers, avec un faible effet sur la création d'emploi en raison de la nature capitalistique de ces secteurs. Au Moyen-Orient et en Asie centrale, la part de l'IDE destiné à ces

### La taille du secteur public entrave le développement du secteur privé

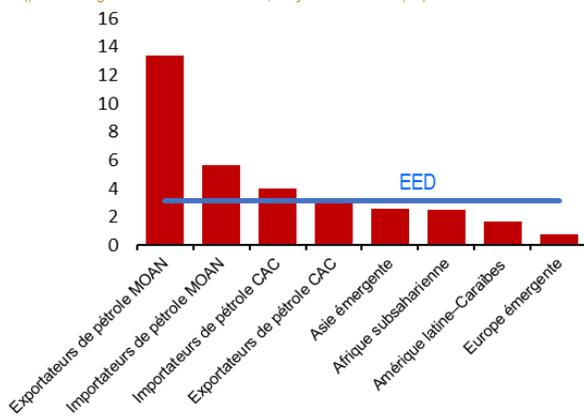
Il est vrai que l'investissement public peut constituer un complément important à l'investissement privé, mais des signes montrent

Graphique 5.8  
Corrélations entre investissements privé et public, 1995–2017  
(pourcentage du PIB, points : moyenne nationale arithmétique d'un pays durant la période, droite d'ajustement de la tendance : ajustement linéaire des observations dans chaque groupe)



Sources : autorités nationales ; calculs des services du FMI.  
Note : CAC = Caucase et Asie centrale ; EA = économies avancées ; EP = pays exportateurs de pétrole ; ME = marché émergents ; IP = pays importateurs de pétrole ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan ; PFR = pays à faible revenu.

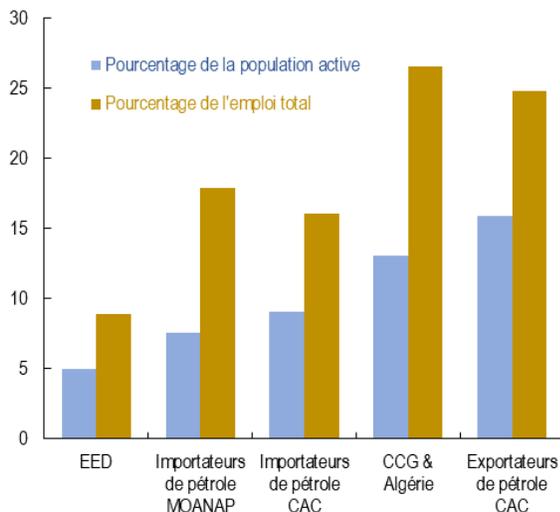
Graphique 5.9  
**Crédit bancaire aux sociétés non financières publiques**  
(pourcentage du crédit bancaire total, moyenne arithmétique)



Sources : FMI, *Statistiques financières internationales* ; calculs des services du FMI.  
Note : CAC = Caucase et Asie centrale ; EED = économies émergentes et en développement ; MOAN = Moyen-Orient, Afrique du Nord.

que le premier pourrait évincer le second dans les régions MOANAP et CAC (graphique 5.8). Cet effet d'évincement indique qu'il existe, entre le vaste secteur public et le secteur privé, une relation de concurrence — plutôt que de complémentarité — pour l'accès à des ressources limitées, comme le crédit et les talents.

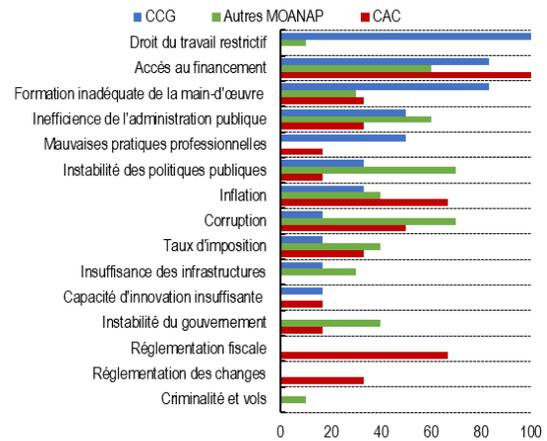
Graphique 5.10  
**Emploi dans le secteur public**



Sources : autorités nationales ; enquêtes nationales sur le travail ; Organisation internationale du travail.  
Note : CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; EEMED = économies émergentes et en développement ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan.

Le fait que la part du crédit alloué aux entreprises publiques soit plus importante dans les régions MOANAP et CAC que dans d'autres régions met aussi en évidence le rôle majeur de l'État dans le secteur productif de l'économie (graphique 5.9). Ce phénomène est particulièrement marqué dans les pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP où le ratio crédit aux entreprises publiques/crédit total est plusieurs fois supérieur au ratio moyen dans les pays émergents et les pays en développement.

Graphique 5.11  
**Déficiences du climat des affaires**  
(pourcentage des pays qui cite la contrainte parmi les cinq premières)



Source : Forum économique mondial, *The Global Competitiveness Report 2017-18*.  
Note : CAC = Caucase et Asie centrale ; CCG = Conseil de coopération du Golfe ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan.

En outre, en matière d'emploi, le secteur public est beaucoup plus important dans la région que dans des pays comparables, ce qui soumet le secteur privé à une vive concurrence pour attirer les travailleurs qualifiés. Le ratio emploi public/emploi total dans les pays exportateurs de pétrole de la région CAC est 2,7 fois plus élevé que le ratio moyen dans les pays émergents et les pays en développement (graphique 5.10). Par ailleurs, dans plusieurs pays exportateurs de pétrole de la région MOANAP, il existe des écarts de rémunération considérables entre les secteurs public et privé, ce qui a pour effet de faire augmenter le coût du travail dans le secteur

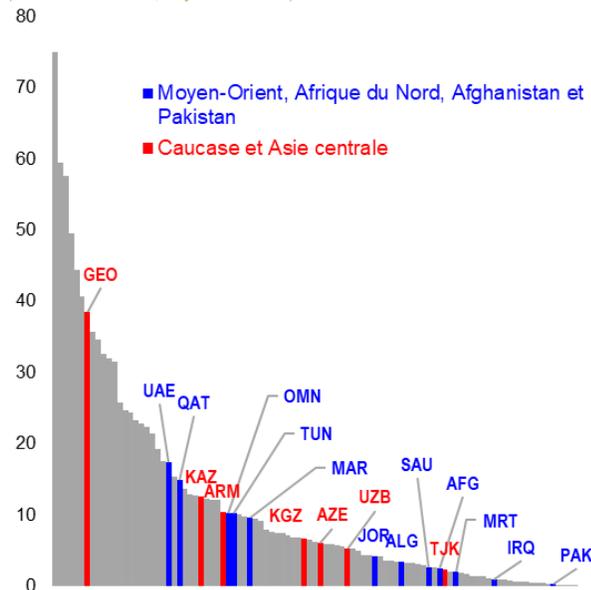
privé (FMI 2016b). En particulier dans les pays du Conseil de coopération du Golfe, les salaires dans le secteur public sont deux à trois fois plus élevés que dans le secteur privé (Tamirisa et Duenwald 2018).

Les ressources naturelles des pays du Moyen-

Graphique 5.12

### Nouvelles entreprises dans les économies de marché émergentes

(Pour 1 000 habitants, moyenne 2008–16)



Source : Banque mondiale, Indicateurs de développement dans le monde 2018.  
Note : Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

Orient et d'Asie centrale et les fortes interdépendances entre les économies, conjuguées au rôle important de l'État dans le secteur productif, ont découragé l'investissement privé dans les secteurs non pétroliers. Cette situation a freiné les gains de productivité et la création d'emploi, ce qui a réduit les opportunités d'investissement et laissé l'État devenir un employeur en dernier ressort, dans certains cas.

## Les contraintes du climat des

## affaires entravent le secteur privé

Les déficiences actuelles dans le climat des affaires sont une source de difficultés pour le secteur privé. En particulier, l'accès au crédit et aux talents s'avère un frein important à l'activité, tout comme les problèmes liés à la bureaucratie et aux réglementations, qui pourraient également être liés à la forte présence de l'État dans l'économie (graphique 5.11).

La création d'entreprises reste un enjeu majeur dans la région, où elle est plus faible que dans les autres pays émergents (graphique 5.12). Dans la région MOANAP, le taux moyen de création d'entreprises est bien en deçà de celui des autres régions, alors que dans la région CAC, il est similaire à celui enregistré par l'Afrique subsaharienne et l'Amérique latine et les Caraïbes et ne se situe que derrière celui des pays émergents. Grâce aux réformes structurelles menées au début des années 2000, la Géorgie se détache nettement des pays de la région et occupe la première place avec deux fois plus d'entreprises créées que le pays suivant, les Émirats arabes unis. L'Iraq et le Pakistan enregistrent des niveaux particulièrement faibles de création d'entreprises avec seulement une entreprise créée pour 5 000 résidents et pour 1 000 résidents respectivement<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Toutefois, dans certains pays, la place importante occupée par le secteur informel peut entraîner un faible niveau de création d'entreprises.

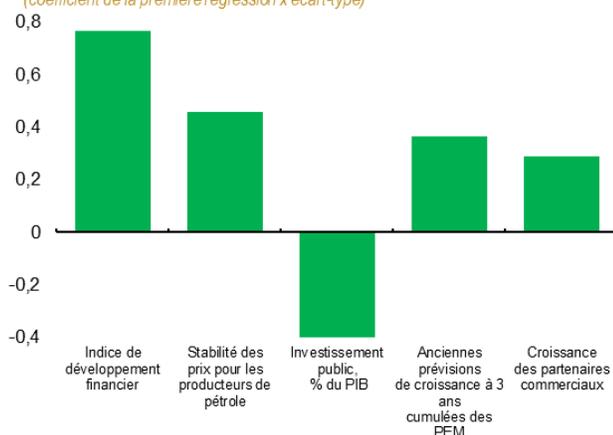
## Déterminants empiriques de l'investissement privé

L'analyse empirique des déterminants de l'investissement privé dans les pays émergents et les pays en développement confirme que le développement du secteur financier, les perspectives de croissance intérieures et le taux de croissance des partenaires commerciaux, la volatilité des prix du pétrole ainsi que l'investissement public sont des déterminants clés de l'investissement privé (encadré 5.1, graphiques 5.13 et 5.14). Dans l'ensemble, une variation d'un écart-type de l'un des facteurs mis en évidence dans le graphique 5.13 entraînerait une augmentation importante de l'investissement privé (toutes choses égales par ailleurs) et, de ce fait, stimulerait la croissance globale.

Graphique 5.13

### Poids économique des facteurs non institutionnels de l'investissement privé

(coefficient de la première régression  $\times$  écart-type)



Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* ; Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde ; calculs des services du FMI.

Comme l'on pouvait s'y attendre, une amélioration des perspectives de croissance accroît le niveau d'investissement privé, car les entreprises investissent davantage lorsqu'elles prévoient une période de prospérité. De même, l'investissement privé d'un pays est plus élevé lorsque la croissance de ses partenaires

commerciaux s'accélère, entraînant une demande plus forte pour les produits de ses entreprises.

Les pays producteurs de pétrole attirent une large part de l'investissement privé lorsque les marchés pétroliers sont stables (cette stabilité est mesurée par la volatilité des prix du pétrole). Ce constat souligne encore une fois l'exposition de ces pays aux cycles des produits de base. Une plus grande diversification des économies permettrait vraisemblablement de limiter cet effet et de parvenir à une plus grande stabilité des niveaux d'investissement.

Ces résultats semblent corroborer le fait que l'investissement public peut évincer l'investissement privé. Cependant, compte tenu du rôle joué par l'investissement public en matière de soutien aux entreprises — par la formation de la main-d'œuvre, la construction des infrastructures essentielles, notamment —, un certain niveau d'investissement public est indispensable pour qu'un investissement privé soit effectué.

### Les facteurs institutionnels importent aussi

Afin d'évaluer l'incidence d'autres facteurs institutionnels, le présent chapitre pousse plus loin l'analyse. De nouveaux résultats éclairent le rôle d'appui du secteur public en corroborant l'importance de l'accès à l'éducation (en vue d'accroître le capital humain) et des infrastructures pour créer un climat favorable à l'investissement privé (graphique 5.14).

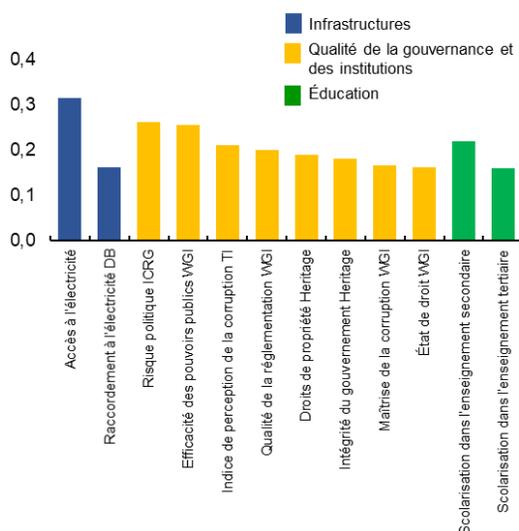
Ces résultats confirment également le poids de la stabilité de l'environnement politique, de la qualité de la gouvernance, de l'efficacité et de l'intégrité des pouvoirs publics et de l'état de droit.

## Il est essentiel de combler les principales déficiences du climat des affaires

Dans l'ensemble, l'analyse souligne l'importance de réduire les écarts qui existent dans certains domaines clés entre les pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale et les pays comparables.

En particulier, le niveau de développement financier des pays importateurs de pétrole des régions MOANAP et CAC est bien inférieur aux moyennes observées dans les pays émergents et les pays en développement (graphique 5.15). De la même manière, ces pays présentent des résultats bien inférieurs à ceux des pays émergents et des pays en développement en ce qui concerne plusieurs indicateurs de gouvernance, comme l'état de droit (graphique 5.16). Réduire ces écarts contribuerait fortement à attirer davantage

Graphique 5.14  
**Pouvoir explicatif des variables institutionnelles**  
(R<sup>2</sup> de chaque régression de la deuxième étape)

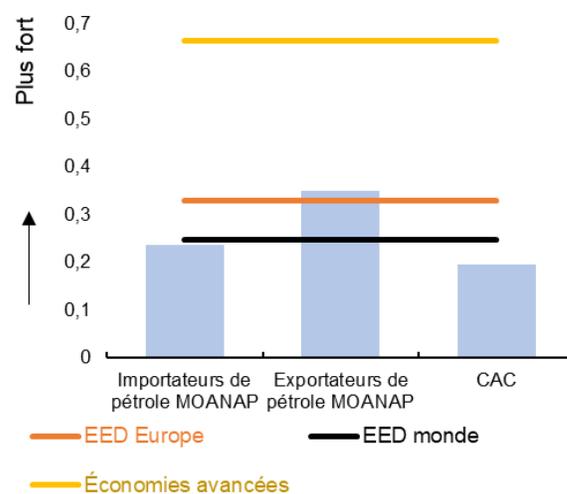


Sources : Banque mondiale, Indicateurs de développement dans le monde et indicateurs de gouvernance dans le monde ; ICRG ; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.  
Note : DB = Doing Business ; ICRG = International Country Risk Guide ; WGI = Indicateurs de gouvernance dans le monde ; TI = Transparency International

d'investissement privé et à accélérer la croissance dans ces pays.

Il est nécessaire d'améliorer l'accès à l'éducation dans toute la région. Les taux de scolarisation et les niveaux d'éducation atteints sont plus faibles dans la région MOANAP que dans les pays comparables, quel que soit le niveau d'éducation (voir chapitre 4 et également Purfield *et al.* 2018). Orienter encore davantage l'investissement public sur l'accès à une éducation de qualité pourrait jouer un rôle important pour stimuler l'investissement privé et la croissance.

Graphique 5.15  
**Développement financier**  
(Indice de développement financier, 2015)



Source : FMI, base de données sur le développement financier.  
Note : La valeur de l'indice est comprise entre 0 et 1. CAC = Caucase et Asie centrale ; EED = économies émergentes et en développement ; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan.

Enfin, la qualité des infrastructures est très variable d'un pays à l'autre (voir chapitre 4). Par conséquent, certains pays pourraient faire de grands progrès en construisant un certain nombre d'infrastructures adaptées.

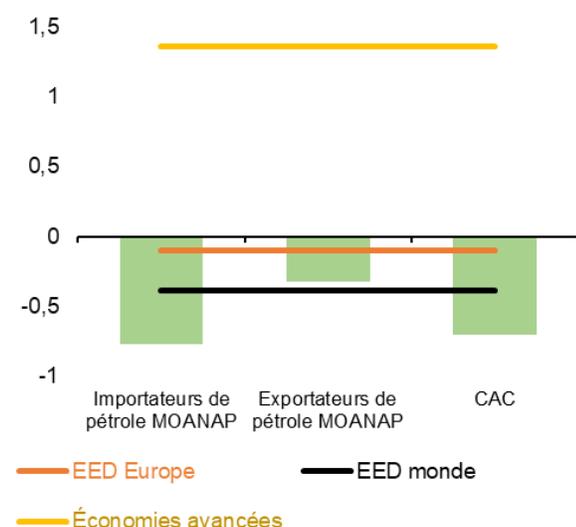
## Recommandations

La promotion de l'investissement privé constitue une priorité dans les pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale afin de stimuler la croissance et de la maintenir à un niveau élevé de façon à créer des emplois.

Graphique 5.16

### État de droit

(qualité de la gouvernance, de -2,5 (faible) à 2,5 (bonne), 2016)



Source : Indicateurs de la gouvernance dans le monde.

Note : CAC = Caucase et Asie centrale; EED = économies émergentes et en développement; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan.

Pour favoriser le développement d'un secteur privé dynamique et attirer davantage d'investissement privé, il sera nécessaire d'adopter des politiques macroéconomiques soutenant l'activité, ainsi que des réformes structurelles et institutionnelles.

En particulier, les mesures visant à accroître l'accès au financement dans la région joueraient un rôle central dans l'essor de l'investissement privé. Parmi ces mesures pourraient figurer la mise en place de centrales de risques et l'extension de leurs compétences, le renforcement des droits des créanciers en matière d'exécution des sûretés et le fonctionnement des systèmes judiciaires (et extrajudiciaires) dans ce domaine,

l'amélioration de la législation et des procédures relatives à la faillite et la consolidation des systèmes bancaires (en particulier dans la région CAC) de façon à étendre l'accès au crédit bancaire. On pourrait aussi intensifier la concurrence entre les banques en assouplissant les conditions d'entrée sur le marché et en mettant fin au traitement préférentiel accordé aux banques publiques. En parallèle, l'approfondissement des marchés nationaux de capitaux faciliterait l'accès du secteur privé au financement, comme les fonds propres ou d'autres formes de capital-investissement tel que le capital-risque. Il serait également utile d'améliorer les régimes d'insolvabilité et de faillite et d'encourager le développement des « fintech » (Lukonga, à paraître). Il serait nécessaire de renforcer les cadres réglementaires et prudentiels pour favoriser un développement financier sain.

Il est essentiel d'engager des dépenses bien ciblées dans l'éducation (y compris afin d'orienter l'éducation et la formation professionnelle vers l'acquisition des compétences dont le secteur privé a besoin) et dans les infrastructures physiques pour mettre en valeur le capital humain, ainsi qu'accroître la compétitivité et la productivité. Ce type d'investissement public constituerait un complément important à l'investissement privé. Pour la plupart des pays de la région aux prises avec des contraintes budgétaires, cela supposera de réaffecter des dépenses non productives (masse salariale élevée et subventions non ciblées, par exemple) à l'investissement. L'intégration de ces mesures dans des dispositifs solides de gestion de l'investissement public permettrait de garantir la qualité des dépenses et une utilisation efficace et durable des ressources (voir chapitre 4).

Compléter ces mesures par des actions visant à

accroître l'efficacité des pouvoirs publics — notamment par l'allègement de la bureaucratie, l'amélioration de la transparence et de la reddition de comptes afin d'atténuer l'impression de corruption et le renforcement du cadre juridique des entreprises — soutiendrait également l'investissement privé. Favoriser le développement d'un environnement économique concurrentiel en abaissant les barrières à l'entrée et en réduisant le poids du secteur public (entreprises publiques par

exemple) limiterait la prépondérance du secteur public et donnerait plus de place au secteur privé pour se développer. Ces mesures permettraient aux pays de passer d'un modèle de croissance tirée par l'État à un modèle de croissance plus dynamique dont le secteur privé serait le moteur. Cela faciliterait la diversification économique dans les pays exportateurs de pétrole et accroîtrait l'assise et l'inclusivité de la croissance dans la région, renforçant ainsi la résilience des pays.

## Encadré 5.1. Déterminants de l'investissement privé : une analyse empirique

L'analyse présentée ici consiste en l'estimation de régressions en deux étapes visant à identifier de façon empirique les déterminants de l'investissement privé au Moyen-Orient et en Asie centrale. Dans la première étape, on utilise une régression de panel à effets fixes par pays pour estimer la relation historique entre le ratio investissement privé/PIB et plusieurs variables macroéconomiques dans un échantillon de 140 pays émergents et pays en développement sur la période 1991–2015. Plus précisément, on estime la relation suivante<sup>1</sup> :

$$\left(\frac{I}{Y}\right)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{I}{Y}\right)_{i,t-1} + BX_{i,t} + \gamma_t + \delta_i + \varepsilon_{i,t}.$$

L'ensemble de variables macroéconomiques explicatives ( $X_{i,t}$ ) comprend le ratio investissement public/PIB ; le PIB par habitant ; les prévisions de PIB à trois ans cumulées établies dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (la même année que l'investissement privé en question) ; le taux de croissance des partenaires commerciaux du pays, une variable muette « pays exportateur de pétrole » ; l'inverse de l'écart-type du prix quotidien du pétrole ; les interactions entre ces deux premières variables ; et des indicateurs du développement financier (voir l'indicateur de développement financier présenté de façon détaillée dans Sviryzdenka 2016) ; du degré d'ouverture du compte de capital (indicateur Chinn-Ito, 2006) et du degré d'ouverture commerciale. La régression de panel inclut des effets fixes par année et par pays. Le tableau 5.1.1 présente les résultats de la régression et le graphique 5.13 dans le corps du texte donne un aperçu du poids économique des variables ayant un coefficient statistiquement significatif.

La première régression n'inclut pas de variables institutionnelles, qui changent généralement peu au cours du temps au sein d'un même pays. La variation entre pays de ces variables est prise en compte dans la première régression par les effets fixes par pays. L'importance de ces facteurs est ensuite évaluée par un ensemble de régressions de deuxième étape, chacune d'entre elles faisant correspondre les variables muettes pays et différentes variables liées aux institutions et aux infrastructures (en utilisant la moyenne des valeurs disponibles pour la période 1991-2015). Il s'agit notamment des scores globaux et de leurs composantes concernant les indicateurs de la réglementation des affaires (« Doing Business ») et les indicateurs de la gouvernance dans le monde publiés par la Banque mondiale; de l'indice de liberté économique et de ses composantes établis par la Heritage Foundation et l'Institut Fraser; de la facilité d'accès au crédit évaluée par le Forum économique mondial; de l'indice de perception de la corruption de Transparency International; de l'indice du risque politique et de ses composantes mesurés par l'International Country Risk Guide et des séries de la Banque mondiale sur l'accès à l'électricité et la scolarisation dans l'enseignement secondaire et tertiaire.

Chaque régression fait correspondre les variables muettes pays à une variable institutionnelle à la fois, car les variables institutionnelles sont souvent corrélées. Le graphique 5.14 dans le corps du texte présente les variables ayant les coefficients  $R^2$  les plus élevés afin de permettre de comparer l'importance économique de différents facteurs institutionnels dans les différences entre pays en matière d'investissement privé.

<sup>1</sup> La régression de panel inclut des effets fixes par année et par pays et utilise un estimateur sandwich intragroupe afin de tenir compte des corrélations des erreurs types dans le temps pour chaque pays. Cela évite d'avoir à utiliser des variables instrumentales (comme dans le chapitre 3 des *Perspectives économiques régionales pour l'Afrique subsaharienne* d'avril 2018) en sélectionnant des variables explicatives qui ne sont pas directement régies par la variable expliquée. En particulier, la régression utilise une valeur retardée du PIB par habitant et au lieu d'utiliser le taux contemporain de croissance du PIB du pays, elle inclut la croissance contemporaine des partenaires commerciaux et d'anciennes projections de croissance établies par les *Perspectives de l'économie mondiale* pour approcher les anticipations de croissance du pays lorsque l'investissement privé en question a été effectué.

Tableau 5.1.1 Résultats de la première régression

VARIABLES	Investissement privé, % du PIB
Investissement privé, % du PIB, retardé	0,796*** (0,0360)
Investissement public, % du PIB	-0,0822** (0,0369)
PIB par habitant, PPA	-2,255*** (0,612)
Anciennes prévisions de croissance à 3 ans cumulées des PEM	0,0437* (0,0233)
Croissance des partenaires commerciaux	0,136** (0,0689)
Variable indicatrice « pays producteur de pétrole » x inverse de l'écart type du prix quotidien du pétrole	2,990** (1,456)
Indice de développement financier	5,772*** (1,925)
Ouverture du compte de capital	1,103 (0,790)
Ouverture commerciale	0,484 (0,792)
Constante	Oui
Effets fixes par pays	Oui
Effets fixes par année	Oui
Observations	3 210
R <sup>2</sup>	0,676
Nombre de pays	140

Sources : Chinn et Ito (2006) ; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* ; Sviryzdenka (2016) ; calculs des services

Note : PEM = FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* ; PPA = parité de

Erreurs types entre parenthèses \* = p < 0,01; \*\* = p < 0,05; \*\*\* = p < 0,1.

## Bibliographie

Broner, F., T. Didier, S. Schmukler, and G. von Peter. 2018. “Global Capital Flows: The Big Sur?” Bank for International Settlements and World Bank. Unpublished.

Chinn, M.D., and H. Ito. 2006. “What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions.” *Journal of Development Economics* 81(1): 163–92.

International Monetary Fund (IMF). 2016a. “Investment and Growth in the Arab World.” Paper presented at the Annual Meeting of Arab Ministers of Finance, Manama, Bahrain, April 6.

———. 2016b. “Economic Diversification in Oil-Exporting Arab Countries.” Paper presented at the Annual Meeting of Arab Ministers of Finance, Manama, Bahrain, April 6.

Lukonga, I. Forthcoming. “Fintech, Inclusive Growth and Cyber Risks: A Focus on the MENAP and CCA Regions.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

Purfield, C., H. Finger, K. Ongley, B. Baduel, C. Castellanos, G. Pierre, V. Stepanyan, and E. Roos. 2018. “Opportunity for All: Promoting Growth and Inclusiveness in the Middle East and North Africa.” IMF Departmental Paper 18/11, International Monetary Fund, Washington, DC.

Svirydenka, K. 2016. “Introducing a New Broad-based Index of Financial Development.” IMF Working Paper No. 16/5, International Monetary Fund, Washington, DC.

Tamirisa, N., and C. Duenwald. 2018. “Public Wage Bills in the Middle East and Central Asia Region.” IMF Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.