

## La liberté économique au cœur de l'efficacité de la politique monétaire pour attirer les capitaux étrangers en Afrique subsaharienne

Sourou John Rudy ALASSANI\*  
Sèwanoudé Honoré HOUNGBEDJI\*\*

---

**Résumé** – Cet article examine l'effet de la liberté économique sur la relation entre politique monétaire et attractivité des capitaux extérieurs en Afrique subsaharienne, à partir d'un échantillon de 24 pays couvrant la période 2000-2023. En mobilisant l'estimateur PCSE (Panel-Corrected Standard Errors), puis un modèle de panel dynamique à effet de seuil, les résultats montrent que le taux d'intérêt exerce un effet positif et significatif sur les flux de capitaux extérieurs. L'indice de liberté économique présente un double effet : d'une part, il stimule les investissements directs étrangers, notamment via la solidité du système juridique et la protection des droits de propriété ; d'autre part, il réduit la dépendance à l'endettement extérieur. De plus, la liberté économique joue un rôle modérateur en atténuant l'influence de la masse monétaire sur la dette extérieure. En outre, l'analyse met en évidence un seuil de liberté économique égal à 6,2 (sur une échelle de 0 à 10). En dessous de ce seuil, la politique monétaire demeure peu efficace et peut même exercer un effet négatif, notamment sur les investissements directs étrangers. Au-delà de ce seuil, la liberté économique agit comme un catalyseur, renforçant significativement l'efficacité de la politique monétaire, en particulier dans la réduction de la dette extérieure dans les pays dotés d'institutions plus solides. Toutefois, cet effet varie selon le régime monétaire : il est renforcé dans les pays appartenant à une union monétaire, mais atténué dans ceux qui n'en sont pas membres. Les composantes liées à la liberté de commerce international et à la régulation des marchés se révèlent être les principaux vecteurs de cet effet modérateur.

---

**Classification JEL**

E52, F34, F21, O55

**Mots-clés**

Politique monétaire  
Dette extérieure  
Investissements directs étrangers  
Panel dynamique à effet de seuil

---

*Nous tenons à exprimer notre sincère gratitude aux rapporteurs pour leurs commentaires constructifs, qui nous ont permis d'améliorer substantiellement cet article.*

---

\* Université d'Abomey-Calavi (UAC), Bénin, Faculté des Sciences Économiques et de Gestion (FASEG) ; johnalassani@gmail.com

\*\* Centre de Recherche en Economie (CRE), FASEG-UAC-Benin ; hounore@yahoo.fr

## INTRODUCTION

Considérés comme flux complémentaires au financement national et à l'épargne, les capitaux extérieurs jouent un rôle crucial dans la croissance des pays en développement (Frimpong & Abayie, 2006 ; Dane, 2023). Les capitaux extérieurs stimulent l'accumulation de capital et la productivité (Alfaro et al., 2019 ; Akadiri et al., 2019). Ils peuvent favoriser l'introduction de technologies, le développement du capital humain et l'ouverture aux marchés internationaux (Iamsiraroj, 2016 ; Akadiri & Ajmi, 2020 ; Nguyen et al., 2021). D'après la CNUCED (2024), en 2023, les flux d'IDE vers les pays en développement représentent 65,1 % des flux mondiaux contre 34,9 % pour les pays développés. L'Afrique quant à elle ne représente que 4,8 % des flux mondiaux. C'est l'Afrique subsaharienne qui a attiré le plus d'IDE, avec environ 72,8 % des flux vers le continent.

Sur le plan empirique, les travaux sur l'attractivité des capitaux extérieurs mettent en lumière une diversité de facteurs explicatifs. Les déterminants institutionnels, notamment la qualité de la gouvernance, apparaissent comme des éléments clés (Awolusi, 2019 ; Nketiah et al., 2020 ; Youbi Pouepi & Cabral, 2023), de même que des variables économiques telles que le PIB par habitant, le crédit au secteur privé ou le niveau de capital humain (Moussavou, 2022 ; Fred Eka & Ambassa, 2022). Des caractéristiques structurelles, telles que l'accès au financement local ou la qualité des infrastructures, ont également été identifiées comme des facteurs essentiels (Fronzetti et al., 2024).

Cependant, malgré cette littérature abondante, le rôle de la politique monétaire dans la mobilisation des capitaux extérieurs reste peu exploré, en particulier dans le contexte des marchés financiers africains en développement. Or, la politique monétaire, à travers le taux d'intérêt, la gestion de l'inflation, la stabilité financière, le taux de change influence directement les décisions d'investissement des acteurs étrangers (Mishkin, 2019). Dans un contexte de mondialisation financière, la crédibilité, la cohérence et la prévisibilité de la politique monétaire deviennent des leviers importants pour renforcer la confiance des investisseurs et créer un environnement favorable aux flux de capitaux (Blanchard & Johnson, 2017).

La littérature récente tend à confirmer que la politique monétaire influence l'attractivité des capitaux extérieurs, notamment à travers les taux d'intérêt (Agyeman et al., 2021 ; Villamizar et al., 2024) et le taux de change (Benson et al., 2019 ; Dogara et al., 2025). Mais ces effets restent ambigus, ils dépendent largement du niveau de liberté économique, qui conditionne l'efficacité des canaux de transmission monétaire (Hayat, 2019 ; Masengesho et al., 2025). Une politique monétaire bien calibrée ne produit pleinement ses effets que dans un environnement institutionnel ouvert, stable et prévisible (Shikur & Habte, 2024). La liberté économique – incluant la protection des droits de propriété, la transparence réglementaire et la liberté commerciale – renforce la crédibilité des décisions monétaires et instaure un climat de confiance propice à attirer les capitaux étrangers (Hayat, 2019 ; Gwartney et al., 2023). En revanche, dans les contextes d'opacité institutionnelle ou d'instabilité juridique, les effets des politiques monétaires sur les investissements étrangers tendent à être atténués, voire neutralisés (Obstfeld & Rogoff, 1996 ; Alfaro et al., 2004).

En ASS, selon les données de la Banque mondiale, le taux d'intérêt moyen est passé de 7,6 % en 2006 à 8 % en 2011, avant de fléchir à 7,3 % en 2016, puis de remonter à

8,1 % en 2020. Sur la même période, les investissements directs étrangers (IDE), en pourcentage du PIB, ont suivi une évolution fluctuante : en hausse de 1,7 % en 2006 à 2,6 % en 2011, ils ont ensuite diminué à 2,1 % en 2016, puis à 1,4 % en 2020 (Banque mondiale, 2022). Parallèlement, le score moyen de liberté économique dans la région est resté relativement stable, passant de 54,56 en 2006 à 54,81 en 2011, avant de reculer à 53,27 en 2020 (Heritage Foundation, 2023). Ces évolutions suggèrent une relation complexe, voire ambiguë, entre politique monétaire, liberté économique et attractivité des capitaux étrangers. Dès lors, cette étude vise à examiner ces relations en analysant les dynamiques sous-jacentes à l'attractivité des capitaux étrangers dans les pays d'Afrique subsaharienne.

L'objectif principal de cet article est d'analyser le rôle de la liberté économique dans l'effet de la politique monétaire sur l'attractivité des capitaux extérieurs en ASS. L'étude tend à apporter une contribution originale en croisant deux dimensions souvent étudiées séparément, la politique monétaire et la liberté économique dans un contexte régional marqué par des fragilités structurelles et une grande hétérogénéité institutionnelle. En mettant en évidence le rôle modérateur de la liberté économique, elle permet de mieux comprendre pourquoi certaines politiques monétaires parviennent à attirer les capitaux étrangers, tandis que d'autres échouent malgré des conditions macroéconomiques comparables. Sur le plan des politiques publiques, les résultats suggèrent que la stabilité monétaire, bien qu'essentielle, reste insuffisante : un cadre économique ouvert, transparent et garantissant la sécurité juridique des investisseurs est indispensable pour soutenir les flux de capitaux extérieurs.

L'article est organisé comme suit. La section 1 fait la synthèse de la littérature. La section 2 présente la méthodologie de l'étude. Les résultats des modèles économétriques et leur discussion sont présentés dans la section 3. Nous concluons sur les implications de politiques économiques.

## 1. REVUE DE LA LITTÉRATURE EMPIRIQUE

La relation entre politique monétaire et attractivité des investissements directs étrangers (IDE) fait l'objet d'une littérature empirique riche mais contrastée. Cette section tente une synthèse de ces contributions afin de mieux cerner les dynamiques qui peuvent être à l'œuvre.

Plusieurs études mettent en évidence un impact favorable de la politique monétaire, en particulier via le taux d'intérêt, sur les flux d'IDE. Ainsi, Agyeman, Arthur et Addai (2021) montrent que dans six pays africains entre 1990 et 2017, des taux d'intérêt plus élevés stimulent significativement les entrées d'IDE, un effet renforcé en contexte de chômage élevé mais atténué lorsqu'il interagit avec le taux de change.

De même, dans une méta-analyse portant sur les pays émergents, Villamizar et al. (2024) estiment qu'une hausse de 100 points de base du taux d'intérêt augmente en moyenne les flux de capitaux de 0,09 % du PIB, cet effet pouvant atteindre 0,2 %, dans un modèle à effets fixes, en particulier lorsque la croissance, les réserves de change et la flexibilité du régime de change sont favorables. Par ailleurs, Akalpler (2022), analysant les pays des BRICS entre 2001 et 2015, souligne qu'une politique monétaire active combinée à une régulation financière efficace stimule les flux de capitaux. L'effet transite par l'interaction entre IDE, masse monétaire, réserves internationales et taux d'intérêt réels.

À l'inverse, d'autres travaux révèlent des effets défavorables, voire ambivalents. Benson et al. (2019) montrent qu'au Nigeria, entre 2006 et 2018, des taux d'intérêt élevés réduisent les flux d'IDE. Washima (2023) observe, pour le Sri Lanka entre 1978 et 2020, qu'à long terme la relation entre taux d'intérêt et IDE est insignifiante, tandis qu'à court terme l'effet est négatif, amplifié par la dépréciation monétaire et l'instabilité du taux de change.

D'autres études concluent à une absence d'impact direct de la politique monétaire sur les flux d'IDE, mettant plutôt en avant des déterminants structurels. Saini et Singhanian (2018), sur un échantillon de 20 pays développés et en développement, trouvent que les IDE sont principalement influencés par la formation brute de capital fixe, l'ouverture commerciale et la qualité institutionnelle, et non par les instruments monétaires.

Faroh et Shen (2015) dans le cas de la Sierra Leone trouvent que l'ouverture commerciale et le taux de change sont des éléments déterminants des flux d'IDE, mais pas le taux d'intérêt.

Jaiblai et Shenai (2019) montrent que pour l'Afrique subsaharienne, seuls des facteurs tels que les infrastructures, la taille du marché et la dépréciation du taux de change ont un effet significatif sur les IDE, tandis que les taux d'intérêt n'exercent aucun impact notable.

Au Nigeria, Olaniyan et al. (2020) n'identifient pas de relation robuste entre taux d'intérêt et décisions d'investissement, malgré des liens de long terme avec d'autres variables macroéconomiques. De même, Fapetu et al. (2022) montrent que la performance du marché des capitaux dépend davantage du taux de change, de l'inflation, de la masse monétaire et du chômage, que des taux d'intérêt. Enfin, Ovat et al. (2024) concluent que les taux d'intérêt ont un effet marginal sur la croissance économique, positif à court terme et négatif à long terme, leur interaction avec les IDE n'apparaissant significative qu'à court terme.

Parallèlement à cette littérature, un courant plus récent de la littérature met l'accent sur l'influence de la qualité institutionnelle et de la liberté économique dans la relation entre politique monétaire et attractivité des capitaux. Par exemple, Masengesho et al. (2025), à partir d'un modèle à effets fixes sur données de panel pour les pays d'Afrique de l'Est entre 2003 et 2022, montrent que des institutions solides permettent d'atténuer, bien que faiblement, les effets négatifs d'un taux d'intérêt élevé sur les flux d'IDE. Toutefois, les fluctuations du taux de change demeurent un frein à l'attractivité, même en présence de bonne gouvernance.

De leur côté, Kaddachi et Ben Zina (2021) montrent, pour la Tunisie sur la période 1980–2017, que la liberté économique stimule les entrées d'IDE. Shikur (2024), portant sur plusieurs pays africains (2007–2018), confirme que la combinaison entre liberté économique, institutions de qualité et développement financier crée un environnement propice aux IDE, notamment à travers des politiques favorables aux droits de propriété, à la transparence et à l'ouverture commerciale. Enfin, Kwablah et Amoah (2022) concluent, dans 36 pays d'Afrique subsaharienne entre 1998 et 2016, que la liberté économique amplifie les effets positifs des IDE sur la croissance. En revanche, en son absence, l'impact des IDE reste limité, même en présence d'autres facteurs favorables.

Pour analyser l'effet de la politique monétaire sur l'attractivité des capitaux extérieurs en Afrique subsaharienne en tenant compte du rôle modérateur de la liberté économique, nous mobilisons en particulier le cadre empirique développé par Faroh et Shen (2015), Agyeman et al. (2021), Kwablah et Amoah (2022) et Masengesho et al. (2025).

## 2. MÉTHODOLOGIE

### 2.1. Modèle empirique de base

Nous proposons de manière générale le modèle suivant :

$$CE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PM_{it} + \alpha_2 LE_{it} + \alpha_j Y_{it} + \mu_{it} \quad \text{avec} \quad \mu_{it} = \mu_i + \vartheta_{it} \quad (1)$$

où l'indice  $i$  représente les pays,  $t$  la période d'observation,  $\alpha_0$  la constante et  $\mu_{it}$  le terme d'erreur. La variable dépendante (CE) représente les capitaux extérieurs, mesurée par l'IDE (en % du PIB) et le ratio de la dette (en % du PIB). La variable  $PM_{it}$  représente la politique monétaire du pays  $i$  à la période  $t$  captée par deux indicateurs : le taux d'intérêt ( $TIN_{it}$ ) et le ratio de la masse monétaire (en % du PIB noté  $M2/PIB_{it}$ ). Nous considérons  $LE_{it}$  la variable représentant la liberté économique du pays  $i$  à la période  $t$  et  $Y_{it}$  les variables de contrôle pouvant agir sur l'attractivité des capitaux extérieurs.

En intégrant la liberté économique comme variable modératrice, nous pouvons postuler la forme réduite linéaire suivante de notre équation à estimer en panel dynamique :

$$CE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PM_{it} + \alpha_2 LE_{it} + \alpha_j Y_{it} + \varphi(PM_{it} \times LE_{it}) + \mu_{it} \quad (2)$$

Cette équation (2) permet d'examiner non seulement les effets directs de la politique monétaire et de la liberté économique sur l'attractivité des capitaux extérieurs, mais également la manière dont la liberté économique conditionne la politique monétaire dans sa relation avec les capitaux extérieurs. Les coefficients  $\alpha_1$  et  $\alpha_2$  mesurent respectivement les effets directs de la politique monétaire et de la liberté économique sur l'attractivité des capitaux extérieurs. Le coefficient  $\varphi$  permet d'évaluer l'effet de l'interaction entre politique monétaire et liberté économique. Trois possibilités d'interprétation s'offrent quant au signe de  $\varphi$  qui est la valeur de l'interaction entre les deux variables :  $\varphi$  est significatif et négatif, cela implique que la liberté économique réduit l'effet de la politique monétaire sur l'attractivité des capitaux extérieurs ;  $\varphi$  est significatif et positif, cela implique que la liberté économique augmente l'effet de la politique monétaire sur l'attractivité des capitaux extérieurs ;  $\varphi$  est non significatif, cela implique que la liberté économique n'a aucun effet sur la relation.

À partir des modèles (1) et (2) nous considérons le modèle suivant qui énonce les variables de contrôle considérées ( $Y_{it}$ ) :

$$CE_{it} = \beta_0 + \beta_1 PM_{it} + \beta_2 TCN_{it} + \beta_3 LPIB_{it} + \beta_4 OUV_{it} + \beta_5 LE_{it} + \mu_{it} \quad (3)$$

$$CE_{it} = \beta_0 + \beta_1 PM_{it} + \beta_2 TCN_{it} + \beta_3 LPIB_{it} + \beta_4 OUV_{it} + \beta_5 LE_{it} + \varphi(PM_{it} \times LE_{it}) + \mu_{it} \quad (4)$$

où  $TCN_{it}$  est le taux de change du pays  $i$  à la période  $t$ ,  $LPIB_{it}$  le logarithme du PIB du pays et  $OUV_{it}$  l'ouverture commerciale.

Nous avons utilisé une estimation avec erreurs standard corrigées pour données de panel PCSE (Panel-Corrected Standard Errors) développé par Beck et Katz (1995) et ajusté par Pesaran (2006) et Breitung et al. (2022). L'approche est d'estimer le modèle par les MCO éventuellement en incluant des effets fixes, puis ajuster la matrice de covariance des estimateurs de manière à intégrer explicitement l'hétéroscédasticité et la dépendance entre pays.

## 2.2. Modèle à effet de seuil

Dans un contexte où les niveaux de liberté économique demeurent globalement faibles en Afrique subsaharienne, il est plausible que l'effet de la politique monétaire sur les flux de capitaux extérieurs soit conditionné par un certain seuil en matière de liberté économique. En deçà d'un niveau critique de liberté économique, les politiques monétaires peuvent perdre en efficacité du fait d'un environnement réglementaire peu propice aux investissements. Pour en rendre compte, nous testons l'existence d'un effet de seuil en utilisant la liberté économique comme variable de transition, conformément à la méthodologie de Seo et Shin (2016) et Seo et al. (2019). Nous proposons donc le modèle suivant :

$$CE_{it} = (\alpha_0 + \alpha_1 CE_{it-1} + \alpha_2 PM_{it} + \alpha_j Y_{it}) \mathbb{I}(LE_{it} \leq \gamma) + (\alpha_0 + \alpha_1 CE_{it-1} + \alpha_2 PM_{it} + \alpha_j Y_{it}) \mathbb{I}(LE_{it} > \gamma) + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

où  $LE_{it}$  est la variable de seuil,  $\mathbb{I}(\cdot)$  un indicateur qui prend la valeur 1 lorsque la condition entre parenthèses est respectée et 0 autrement,  $\gamma$  le paramètre de seuil à estimer,  $Y_{it}$  est le vecteur des variables explicatives et  $\varepsilon_{it} = \alpha_i + e_{it}$  où  $\alpha_i$  est l'effet fixe des pays non observable et  $e_{it}$  est une perturbation aléatoire idiosyncrasique de moyenne nulle, donc supposée indépendamment et identiquement distribuée (iid) suivant la loi normale centrée. Ainsi, l'on dira que l'effet de la politique monétaire sur l'attractivité des capitaux extérieurs tend à varier selon le niveau de liberté économique existant (par exemple, faible vs élevé).

## 2.3. Description des variables et source des données

Dans cette étude, nous utilisons des données de panel sur 24 pays d'ASS sur la période 2000-2023. Il s'agit des pays suivants : Angola, Afrique du Sud, Bénin, Botswana, Cap Vert, Côte d'Ivoire, Eswatini, Éthiopie, Gambie, Kenya, Lesotho, Madagascar, Mozambique, Namibie, Niger, Nigeria, République Démocratique du Congo, Rwanda, Sao Tomé et Príncipe, Sénégal, Seychelles, Sierra Leone, Tanzanie et Ouganda.

L'étude est limitée aux pays listés ci-dessus sur 24 ans en raison de l'indisponibilité de certaines données, notamment pour la variable du taux d'intérêt. Les données annuelles sur les variables proviennent toutes de « World Development Indicator » de la Banque mondiale à l'exception de la dette extérieure qui provient de la base de données du FMI et l'indice de liberté économique qui provient de la « Fraser Institute ».

### *Variable endogène*

La variable dépendante est le capital extérieur mesuré par deux variables : les investissements directs étrangers (en % du PIB) et la dette extérieure brute (en % du PIB). Le choix de ces variables s'appuie sur les travaux de Masengesho et al. (2025), Washima (2023) et Agyeman et al. (2021). En plus d'être les plus documentées dans les bases de données, elles constituent les principales formes d'entrée de capitaux internationaux dans les économies africaines.

*Variables exogènes*

Les variables explicatives principales sont : le taux d'intérêt utilisant les taux de prêt des pays comme proxy, la masse monétaire M2 (en % du PIB) et la liberté économique.

Pour ce qui est des variables de contrôle, en se référant à la littérature empirique ont été retenus le PIB, le taux de change nominal et l'ouverture commerciale mesurée comme le total des importations et des exportations d'un pays exprimé en pourcentage du PIB. Les variables utilisées sont résumées dans le tableau 1.

**Tableau 1. Description des variables**

| Variables                                       | Description/ Source                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Investissements directs étrangers (en % du PIB) | Entrées nettes d'IDE exprimées en % du PIB, représentant les investissements à long terme effectués par des entités étrangères dans l'économie locale. Source : WDI                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Dette extérieure (en % du PIB)                  | Dette extérieure brute / PIB ; elle reflète l'endettement externe du pays. Source : FMI                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Taux d'intérêt (TIN)                            | Taux de prêt appliqué dans chaque pays, il mesure le coût de l'emprunt dans l'économie. Source : WDI                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Masse monétaire M2 (en % du PIB)                | Inclut la monnaie fiduciaire en circulation, les dépôts à vue, ainsi que les dépôts d'épargne et à terme à court terme, fournissant ainsi une mesure plus large de la liquidité disponible dans l'économie. Source : WDI                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| L.PIB                                           | Le PIB représente la valeur totale de tous les biens et services finaux produits dans une économie sur une année, mesurée aux prix du marché en vigueur et convertie en dollars US. Cette variable est prise en logarithme, permettant de réduire l'asymétrie des données, de limiter l'influence des valeurs extrêmes et de stabiliser la variance des résidus. Source : WDI                                                                                                                                                                                                |
| Taux de change (TCN)                            | Il correspond au nombre d'unités de monnaie nationale nécessaires pour obtenir un dollar américain. Il reflète la parité nominale utilisée pour les transactions officielles et commerciales. Source : WDI                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Liberté économique (LE)                         | Indice composite évaluant dans quelle mesure les individus peuvent exercer librement leurs droits économiques fondé sur 5 dimensions selon la Fraser Institute à savoir : Taille du Gouvernement ; Système juridique et droits de propriété ; Stabilité monétaire ; Liberté de commerce international ; Régulation du crédit, du travail et des entreprises. L'indice synthétique de la liberté économique (LE) est mesuré sur une échelle de 1 à 10 (0 indiquant une absence de liberté économique et 10 dénotant une liberté économique totale). Source : Fraser Institute |
| Ouverture commerciale (en % du PIB)             | Total des importations et exportations / PIB. Source : WDI                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

Source : Auteurs.

**3. RÉSULTATS ET DISCUSSIONS****3.1. Analyse descriptive**

Les statistiques descriptives des variables incluses dans les régressions sont reportées dans le tableau 2. Du tableau 2, il ressort que les IDE en % du PIB présentent une moyenne de 4,3 % sur l'ensemble de la période étudiée, avec une variation allant de -10 % à un maximum de 56,3 %. Ce qui montre une forte hétérogénéité entre les pays de l'ASS en matière d'attractivité des IDE dans la période 2000-2023.

La dette extérieure moyenne au sein des pays de l'ASS est de l'ordre de 36 % du PIB avec un écart-type de 41 indiquant aussi des écarts importants. De même, le taux d'intérêt moyen observé est de 16,8 %, avec un minimum de 0,3 % et un maximum de

103,2 %. La masse monétaire (M2) rapportée au PIB représente en moyenne 301,7 % du PIB, avec des valeurs comprises entre 2,8 % et 866,2 %. Le score moyen de la liberté économique s'élève à 5,98 sur 10, avec des variations allant de 3,45 à 7,59. Ceci montre que la liberté économique au sein des pays de l'ASS est variable même si elle est plus homogène.

**Tableau 2. Statistiques descriptives des données**

|                                  | Minimum | Maximum | Moyenne | Médiane | Écart-type |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|------------|
| IDE                              | -10,03  | 56,28   | 4,31    | 2,77    | 5,92       |
| Dette extérieure<br>(% PIB)      | 1,22    | 410,14  | 36,86   | 27,88   | 41,35      |
| Taux d'intérêt                   | 0,30    | 103,16  | 16,78   | 14,58   | 13,52      |
| Masse monétaire M2<br>(% PIB)    | 2,85    | 866,2   | 301,70  | 29,28   | 170,1      |
| L.PIB                            | 18,15   | 27,08   | 24,53   | 23,16   | 25,30      |
| Taux de change                   | 1,98    | 4429,57 | 476,57  | 81,82   | 804,12     |
| Liberté économique               | 3,45    | 7,59    | 5,98    | 6,035   | 0,78       |
| Ouverture commerciale<br>(% PIB) | 18,50   | 243,05  | 71,05   | 57,73   | 40,74      |

Les tableaux A1 et A2 en annexe donnent un aperçu des corrélations entre les paires de variables explicatives. Il apparaît nettement que les modèles retenus ne souffrent pas d'un problème potentiel de multicolinéarité.

### **3.2. Résultats de l'effet de la politique monétaire sur l'attractivité des capitaux extérieurs**

Les résultats de l'estimation des effets de la politique monétaire sur l'attractivité des capitaux extérieurs en utilisant l'estimateur PCSE sont présentés dans le tableau 3. Plusieurs variables influencent significativement les IDE et la dette extérieure.

Le taux d'intérêt exerce un effet positif et statistiquement significatif sur les investissements directs étrangers (IDE). Une hausse d'un point de pourcentage du taux d'intérêt est associée à une augmentation de 0,0726 point de pourcentage du ratio IDE/PIB. Ce lien se confirme également dans le modèle où le taux d'intérêt est utilisé comme indicateur de la politique monétaire : dans ce cas, le taux d'intérêt a un effet positif et significatif au seuil de 5 % sur la dette extérieure. En particulier, une augmentation d'un point de pourcentage du taux d'intérêt entraîne une hausse de 0,421 point de pourcentage du ratio d'endettement. Ce résultat suggère que des taux d'intérêt plus élevés sont associés au recours à l'endettement externe, notamment dans les pays caractérisés par une faible capacité de financement interne. Par ailleurs, des taux attractifs favorisent également l'entrée de capitaux étrangers sous forme d'IDE, suggérant ainsi un effet de signal lié à des rendements plus élevés. Ces résultats corroborent ceux de Agyeman et al. (2021), qui, dans une analyse centrée sur les économies africaines, ont mis en évidence l'impact significatif et positif des taux d'intérêt sur les flux d'IDE.

Les estimations montrent que la liberté économique n'a un effet significatif et positif que dans le modèle utilisant le taux d'intérêt comme instrument de politique monétaire, et ce au seuil de 10 %. Ce résultat laisse apparaître que la qualité de l'environnement institutionnel peut renforcer l'attractivité des taux d'intérêt pour les



investisseurs étrangers. Cette relation positive entre liberté économique et IDE a également été mise en évidence en Tunisie dans les travaux de Kaddachi et Zina (2021), ainsi que dans ceux de Shikur (2024) dans les pays d'Afrique subsaharienne.

**Tableau 3. Effet de la politique monétaire sur l'entrée de capitaux extérieurs (Estimation PCSE)**

|                       | Modèle 1 : IDE/PIB    |                      | Modèle 2 : Dette/PIB  |                       |
|-----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                       | Taux d'intérêt        | M2/PIB               | Taux d'intérêt        | M2/PIB                |
| Politique monétaire   | 0,0726**<br>(0.0341)  | 0,093<br>(0.0144)    | 0,421**<br>(0.172)    | 0,258<br>(0.0547)     |
| TCN                   | 0,0107<br>(0.0356)    | 0,0137<br>(0.0294)   | 0,0117<br>(0.0390)    | 0,042<br>(0.0284)     |
| LPIB                  | -0,875 ***<br>(0.276) | -0,875***<br>(0.274) | -19,098***<br>(3.604) | -20,928***<br>(3.828) |
| OUV                   | 0,048 ***<br>(0.0142) | 0,048***<br>(0.0144) | -0,173**<br>(0.0743)  | -0,160**<br>(0.0701)  |
| Liberté économique    | 0,989 *<br>(0.560)    | 0,199<br>(0.473)     | -6,693**<br>(2.776)   | -7,809***<br>(2.778)  |
| Constante             | 3,997*<br>(7.589)     | 2,432***<br>(6.659)  | 3,471***<br>(6.138)   | 2,482***<br>(1.126)   |
| R <sup>2</sup>        | 0,338                 | 0,326                | 0,316                 | 0,293                 |
| Probabilité de Fisher | 0,0000                | 0,0000               | 0,0000                | 0,0000                |

Erreurs standard entre parenthèses \*\*\*  $p < 1\%$  ; \*\*  $p < 5\%$  ; \*  $p < 10\%$ .

Dans le modèle portant sur la dette extérieure, les résultats indiquent que la liberté économique exerce un effet significatif et négatif dans les deux spécifications. Les pays disposant d'un cadre institutionnel plus transparent, prévisible et plus libéral sur le plan économique parviennent à mieux limiter leur recours à l'endettement extérieur. Cela peut s'expliquer par une meilleure discipline budgétaire, une gestion plus efficace des finances publiques, ou encore par une capacité accrue à mobiliser d'autres formes de capitaux extérieurs, moins contraignants que la dette.

Concernant l'ouverture commerciale, les résultats montrent un effet positif et significatif sur les IDE dans les deux modèles estimés. Une plus grande ouverture au commerce international se conjugue avec l'entrée d'IDE. Ces résultats confirment ceux de Agyeman et al. (2021).

L'ouverture commerciale a un effet négatif et significatif dans le modèle 2 portant sur la dette publique. Cette relation inverse peut être interprétée comme le reflet d'une amélioration de la performance à l'exportation. En générant davantage de devises via le commerce extérieur, les pays réduisent leur dépendance à l'endettement externe, ce qui se traduit par une baisse de leur ratio de dette.

S'agissant de la variable du PIB (prise en logarithme), elle présente un effet négatif et significatif dans les deux modèles. Cette relation indique que les pays avec un niveau de PIB plus élevé tendent à moins dépendre des financements extérieurs concernant la dette. Cela pourrait résulter d'une capacité accrue à mobiliser l'épargne nationale, à financer leurs investissements par des ressources internes ou à attirer des flux financiers alternatifs. Ces résultats contrastent toutefois avec ceux de Agyeman et al. (2021), qui suggèrent un effet positif du PIB sur les IDE, mettant en avant le rôle de la taille du marché comme facteur d'attractivité pour les investisseurs étrangers.

### 3.3. Résultats d'estimation du modèle avec effet modérateur de la liberté économique

Cette section présente les résultats du rôle de la liberté économique dans l'effet de la politique monétaire sur l'attractivité des capitaux extérieurs via la méthode d'estimation PCSE. Les résultats sont donnés dans le tableau 4.

**Tableau 4. Effet croisé de la politique monétaire et de la liberté économique (Estimation PCSE)**

|                          | Modèle 1 : IDE/PIB   |                       | Modèle 2 : Dette/PIB  |                       |
|--------------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                          | TIN                  | M2/PIB                | TIN                   | M2/PIB                |
| Politique monétaire (PM) | -0,116<br>(0.148)    | -0,011<br>(0.0133)    | 1,447*<br>(0.803)     | 0,084**<br>(0.410)    |
| PM x LE                  | 0,041<br>(0.031)     | 0,227<br>(0.031)      | -0,226<br>(0.182)     | -0,015**<br>(0.073)   |
| Taux de change nominal   | -0,2168<br>(0.435)   | 0,131<br>(0.0291)     | 0,279<br>(0.408)      | 0,048 *<br>(0.279)    |
| L.PIB                    | -0,722***<br>(0.263) | -0,877 ***<br>(0.271) | - 1,440***<br>(3.502) | -2,635 ***<br>(3.709) |
| Ouverture commerciale    | 0,053***<br>(0.037)  | 0,048***<br>(0.013)   | -0,180**<br>(0.077)   | -0,146 **<br>(0.064)  |
| Liberté économique (LE)  | 0,157<br>(0.812)     | 0,169<br>(0.476)      | -0,538<br>(3.046)     | -0,358 ***<br>(2.820) |
| Constante                | 4,386<br>(7.572)     | 2,682 ***<br>(6.602)  | 5,178***<br>(9.261)   | 6,314***<br>(7.240)   |
| R <sup>2</sup>           | 0,347                | 0,328                 | 0,319                 | 0,304                 |
| Probabilité de Fisher    | 0,0000               | 0,0000                | 0,0000                | 0,000                 |

Erreurs standard entre parenthèses \*\*\*  $p < 1\%$  ; \*\*  $p < 5\%$  ; \*  $p < 10\%$ .

En intégrant l'interaction entre la liberté économique (LE) et la politique monétaire (PM) dans l'explication des investissements directs étrangers, il apparaît dans le modèle 1 que les effets directs de la politique monétaire – qu'elle soit mesurée par le taux d'intérêt (TIN) ou par la masse monétaire (M2/PIB) – ne sont plus statistiquement significatifs. De même que l'effet de l'interaction (PM x LE). Par ailleurs, la variable de liberté économique devient elle aussi non significative dans ce cadre, probablement en raison de l'introduction de l'interaction, qui capte une partie de sa variance explicative. Ce résultat nuance les conclusions de Masengesho et al. (2025), qui avancent que l'interaction entre masse monétaire et qualité institutionnelle aurait un effet marginalement positif sur les flux d'IDE dans les pays d'Afrique de l'Est.

En revanche, lorsqu'on considère la dette extérieure comme variable dépendante (modèle 2), les résultats mettent en évidence un rôle modérateur significatif de la liberté économique sur l'impact de la politique monétaire, spécifiquement lorsque celle-ci est mesurée par le ratio de la masse monétaire en pourcentage du PIB (M2/PIB). L'interaction entre M2/PIB et la liberté économique est en effet significative et négative. Cela suggère que, dans les pays disposant d'institutions économiques plus libérales, une politique monétaire expansionniste (via une augmentation de la masse monétaire) est associée à une moindre accumulation de dette extérieure. Autrement dit, l'effet potentiellement inflationniste ou déséquilibrant d'une hausse de la liquidité est atténué par la qualité institutionnelle, ce qui limite le besoin de financement externe.

Par ailleurs, la politique monétaire présente un effet direct significatif et positif sur la dette extérieure, tandis que la liberté économique conserve un effet négatif et significatif. Ce dernier résultat corrobore les estimations obtenues dans les modèles sans interaction, confirmant que la liberté économique contribue à une réduction du niveau de dette extérieure, indépendamment de la politique monétaire.

### 3.4. Analyse désagrégée de l'indice de liberté économique : interactions avec la politique monétaire

Afin d'identifier les dimensions de la liberté économique par lesquelles la politique monétaire influence les capitaux extérieurs, l'indice global de liberté économique a été désagrégé selon les cinq domaines définis par la Fraser Institute à savoir : taille du gouvernement (SG) ; système juridique et droits de propriété (LSPR) ; stabilité monétaire (SM) ; liberté de commerce international (FTI) ; régulation du crédit, du travail et des entreprises (REG). Les résultats sont présentés dans le tableau 5.

Il apparaît que l'interaction entre le système juridique et les droits de propriété avec les deux instruments de politique monétaire exerce un effet positif et significatif sur les IDE (modèle 1). Plus précisément, une hausse d'un point de pourcentage du taux d'intérêt, dans un contexte où le cadre juridique et les droits de propriété sont renforcés, entraîne une augmentation de 0,168 point de pourcentage du ratio IDE/PIB. De même, une augmentation d'un point de la masse monétaire accroît les IDE de 0,159 point de pourcentage avec la solidité du système juridique. Ces résultats soulignent l'importance du respect des droits de propriété et de l'efficacité du système judiciaire dans l'attraction des capitaux étrangers. Dans un tel environnement institutionnel, la politique monétaire devient un levier plus efficace pour attirer les flux d'IDE.

**Tableau 5. Effet croisé des différents constituants de la liberté économique (Estimation PCSE)**

| Interaction | Modèle 1 : IDE/PIB  |                      | Modèle 2 : Dette/PIB |                      |
|-------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|             | TIN                 | M2/PIB               | TIN                  | M2/PIB               |
| PM x SG     | 0,025<br>(0.0211)   | -0,013<br>(0, 023)   | - 0,031<br>(0.113)   | - 0,046<br>(0.0286)  |
| PM x LSPR   | 0,168***<br>(0.027) | 0,159***<br>(0.142)  | 0,191<br>(0.185)     | 0,011<br>(0.678)     |
| PM x SM     | 0,049<br>(0.979)    | -0,181***<br>(0.186) | 0,027<br>(0.402)     | -0,042<br>(0.059)    |
| PM x FTI    | 0,026<br>(0.208)    | -0,037<br>(0.013)    | -0,281***<br>(0.084) | -0,187**<br>(0.044)  |
| PM x REG    | -0,012<br>(0.026)   | 0,037<br>(0.199)     | -0,201***<br>(0.079) | -0,106 **<br>(0.502) |

Erreurs standard entre parenthèses \*\*\*  $p < 1\%$  ; \*\*  $p < 5\%$  ; \*  $p < 10\%$ .

S'agissant de la stabilité monétaire, les résultats montrent une interaction significative et négative avec la masse monétaire dans l'explication de la dette extérieure. Une augmentation d'un point de pourcentage de la masse monétaire, dans un contexte de forte stabilité monétaire, conduit à une réduction de 0,181 point de pourcentage du ratio de dette extérieure. Ce résultat suggère que, dans les pays où la stabilité des prix et la confiance dans la monnaie sont bien ancrées, une politique monétaire expansionniste n'engendre pas nécessairement un recours accru à l'endettement extérieur. Autrement dit, la stabilité monétaire joue un rôle

d'amortisseur, limitant la dépendance aux financements externes dans les phases d'expansion monétaire.

Par ailleurs, dans les modèles 2 portant sur la dette extérieure, l'interaction entre la liberté de commerce international et la politique monétaire présente un effet négatif et significatif. En particulier, dans les économies plus ouvertes au commerce international, une hausse d'un point de pourcentage du taux d'intérêt est associée à une réduction de 0,281 point du ratio de dette extérieure. De même, une augmentation d'un point de la masse monétaire entraîne une baisse de 0,187 point de la dette lorsque la liberté commerciale est élevée. Ces résultats indiquent que l'ouverture commerciale, en facilitant l'accès aux marchés internationaux et en améliorant la compétitivité, réduit le besoin de financement externe, même en période de relâchement monétaire.

Enfin, la régulation du crédit, du travail et des entreprises joue également un rôle modérateur significatif et négatif dans la dynamique de la dette extérieure. Une hausse d'un point du taux d'intérêt, dans un environnement réglementaire plus souple, est associée à une diminution de 0,20 point du ratio de dette extérieure. De même, une augmentation d'un point de la masse monétaire réduit la dette de 0,106 point lorsque les réglementations sont plus favorables. Ces résultats suggèrent qu'un cadre réglementaire efficace ou moins contraignant favorise un recours accru au financement domestique, réduisant ainsi la dépendance à l'endettement extérieur.

### **3.5. Effet non linéaire de l'incidence de la politique monétaire sur les capitaux extérieurs selon le niveau de liberté économique**

Cette section présente les résultats du modèle à seuil de Seo et Shin (2016), permettant d'analyser comment l'effet de la politique monétaire sur les capitaux extérieurs peut varier selon le niveau de liberté économique des pays d'ASS. Nous caractérisons deux régimes : Régime 1 (faible niveau de liberté économique) et Régime 2 (fort niveau de liberté économique). Les résultats sont consignés dans le tableau 6.

Le modèle met en évidence des seuils de liberté économique estimés, selon, à 6,1, 6,2 et 6,5. Le test de linéarité confirme la présence d'un effet de seuil avec des p-values tous égales à 0,000, indiquant que la relation entre la politique monétaire et les flux de capitaux extérieurs n'est pas linéaire mais dépend du niveau de liberté économique.

Dans le régime à faible niveau de liberté économique, les résultats montrent des effets négatifs de la politique monétaire. Lorsque la politique monétaire est appréhendée par le taux d'intérêt, on observe un effet négatif et significatif sur les IDE : une hausse d'un point de pourcentage du taux d'intérêt est associée à une baisse de 0,934 point de pourcentage du ratio IDE/PIB. Cela suggère qu'une hausse du coût du capital décourage l'investissement étranger dans un environnement institutionnel fragile, où le risque perçu domine les perspectives de rendement. Ces résultats concordent avec ceux de Masengesho et al. (2025) qui montrent qu'un taux d'intérêt élevé réduit les flux d'IDE. Cependant, les effets négatifs sont plutôt atténués, bien que faiblement, dans des pays ayant des institutions solides. Dans l'ensemble, l'efficacité de la politique monétaire demeure limitée car ni le taux d'intérêt ni la masse monétaire n'exercent un effet significatif sur la dette extérieure.

Dans le régime à fort niveau de liberté économique, le système de transmission monétaire est nettement plus affirmé. Pour les IDE, les effets de la politique monétaire qu'elle soit représentée par le taux d'intérêt ou par la masse monétaire sont non

significatifs. Pour la dette extérieure, les effets deviennent particulièrement significatifs : une hausse d'un point de pourcentage du taux d'intérêt est associée à une forte baisse de 0,241 point de pourcentage du ratio Dette/PIB. De même, une hausse d'un point de pourcentage du ratio de la masse monétaire sur le PIB est associée à une baisse de 0,781 point de pourcentage du ratio Dette/PIB. Ces résultats indiquent que dans les économies financièrement et institutionnellement plus libérales, les agents réagissent plus fortement aux signaux monétaires, notamment à travers les arbitrages entre financements domestiques et externes et la discipline qu'imposent des marchés plus développés.

**Tableau 6. Estimation de l'effet de seuil de la liberté économique**

|                                                     | Modèle 1 : IDE/PIB   |                     | Modèle 2 : Dette/PIB |                       |
|-----------------------------------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|
|                                                     | TIN                  | M2/PIB              | TIN                  | M2/PIB                |
| <b>Régime à faible niveau de liberté économique</b> |                      |                     |                      |                       |
| Capitaux extérieurs retardés                        | -0,882**<br>(0,186)  | 0,754<br>(0,237)    | 0,784***<br>(0,018)  | 0,822***<br>(0,021)   |
| Politique monétaire                                 | -0,934***<br>(0,286) | -0,014<br>(0,038)   | -0,016<br>(0,366)    | 0,524<br>(0,008)      |
| Taux de change nominal                              | 0,010*<br>(0,006)    | 0,0125<br>(0,001)   | 0,003<br>(0,006)     | 0,0359<br>(0,0276)    |
| L.PIIB                                              | -0,930<br>(0,346)    | 0,912***<br>(0,103) | -0,843***<br>(0,116) | -0,712***<br>(0,289)  |
| Ouverture commerciale                               | 0,269***<br>(0,074)  | 0,156***<br>(0,039) | -0,332***<br>(0,085) | -0,274***<br>(0,0646) |
| <b>Régime à fort niveau de liberté économique</b>   |                      |                     |                      |                       |
| Capitaux extérieurs retardés                        | -0,802<br>(0,33)     | -0,753**<br>(0,26)  | 0,866<br>(1,309)     | -0,752***<br>(0,258)  |
| Politique monétaire                                 | 0,565<br>(0,467)     | -0,052<br>(0,05)    | -0,241***<br>(0,055) | -0,781***<br>(0,096)  |
| Taux de change nominal                              | -0,014**<br>(0,006)  | -0,176<br>(0,001)   | -0,981<br>(0,738)    | -2,671***<br>(0,671)  |
| L.PIIB                                              | 0,912***<br>(0,878)  | 0,431<br>(0,717)    | -0,465***<br>(0,037) | 0,818<br>(0,072)      |
| Ouverture commerciale                               | -0,274***<br>(0,105) | -0,14**<br>(0,068)  | 1,906***<br>(0,517)  | -2,223<br>(1,445)     |
| <b>Seuil de la liberté économique</b>               | 6,1***<br>(0,176)    | 6,2***<br>(0,302)   | 6,5***<br>(0,009)    | 6,5***<br>(0,003)     |
| Test de linéarité (p-values)                        | 0,000                | 0,000               | 0,000                | 0,000                 |

Erreurs standard entre parenthèses \*\*\*  $p < 1\%$ ; \*\*  $p < 5\%$ ; \*  $p < 10\%$ .

Au total, l'étude indique que dans les pays où la liberté économique est faible, la politique monétaire demeure peu efficace pour influencer les flux de capitaux. Dans les économies où la liberté économique est plus forte, les mécanismes de transmission se renforcent, rendant la politique monétaire plus efficace, notamment dans la gestion et l'ajustement de la dette extérieure.

### 3.6. Analyse des effets liés à l'appartenance à une union monétaire

Cette section présente une analyse de l'hétérogénéité des effets selon l'appartenance ou non à une union monétaire. Elle vise à étudier dans quelle mesure les pays membres d'une même union monétaire (comme l'UEMOA ou la CEMAC) présentent des comportements économiques distincts de ceux des pays non-membres.

Elle s'inscrit dans une perspective comparative, en mettant l'accent sur les différences structurelles et institutionnelles qui influencent l'efficacité des politiques monétaires, la dynamique des flux de capitaux, ou encore la résilience face aux chocs externes. Les résultats sont présentés dans le tableau 6 qui prend en compte le ratio dette extérieure en pourcentage du PIB.

Les résultats mettent en évidence des différences notables entre les pays membres d'une union monétaire (UM) et ceux qui n'en font pas partie, concernant le rôle de la liberté économique et son interaction avec la masse monétaire.

**Tableau 7. Résultats relatifs aux pays liés ou non à l'appartenance à une union monétaire**

|                               | Modèle : Dette/PIB                                |                                                  |
|-------------------------------|---------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
|                               | Pays appartenant à une Union monétaire (Groupe 1) | Pays non membre d'une Union monétaire (Groupe 2) |
| Politique monétaire (M2 %PIB) | -0,335***<br>(0.554)                              | 0,084**<br>(0.399)                               |
| PM x LE                       | 1,361***<br>(0.424)                               | -0,002**<br>(0.703)                              |
| Taux de change nominal        | 0,082***<br>(0.016)                               | 0,005<br>(0.029)                                 |
| L.PIB                         | 1,690<br>(0.069)                                  | -1,645***<br>(0.985)                             |
| Ouverture commerciale         | 0,317**<br>(0.133)                                | -0,153**<br>(0.071)                              |
| Liberté économique (LE)       | -0,484***<br>(0.043)                              | -0,546***<br>(0.039)                             |
| Constante                     | 2,618<br>(0.058)                                  | 4,313 ***<br>(0.016)                             |
| R <sup>2</sup>                | 0,62                                              | 0,29                                             |
| Probabilité de Fisher         | 0,0000                                            | 0,0000                                           |
| Nombre de pays                | 4                                                 | 20                                               |

*Erreurs standard entre parenthèses \*\*\*  $p < 1\%$ ; \*\*  $p < 5\%$ ; \*  $p < 10\%$ .*

Dans les quatre pays appartenant à une UM (Groupe 1), la liberté économique a un effet négatif et significatif sur la dette extérieure (-0,484), ce qui signifie qu'un environnement institutionnel plus favorable réduit la dépendance à l'endettement externe. Toutefois, l'interaction entre la masse monétaire et la liberté économique présente un effet positif et significatif. Cela suggère que, dans un cadre monétaire intégré, une amélioration de la liberté économique tend à atténuer voire inverser l'effet de réduction de la dette normalement associé à une plus grande profondeur monétaire.

Dans les pays non membres de l'UM (Groupe 2), la liberté économique exerce également un effet négatif et significatif sur la dette extérieure (-0,546), mais avec une intensité plus faible qu'au sein des pays membres. De plus, l'interaction entre la masse monétaire et la liberté économique est ici négative et significative, ce qui laisse penser qu'une combinaison de politique monétaire active et d'un environnement économique plus libre contribue à une réduction accrue de la dette extérieure.

Ainsi, l'interaction entre la liberté économique et la masse monétaire produit des effets opposés selon le régime monétaire : elle constitue un facteur potentiellement aggravant dans les pays membres d'une UM, tandis qu'elle joue un rôle stabilisateur dans les pays non membres. Cette divergence peut s'expliquer par les contraintes

institutionnelles et les marges de manœuvre différenciées entre les deux types de pays. Dans les pays membres d'une union monétaire, la politique monétaire est centralisée et échappe largement au ressort national. Ainsi, même si la liberté économique s'améliore, les autorités nationales ne peuvent pas ajuster la politique monétaire de manière autonome pour soutenir cette dynamique. Une plus grande liberté économique peut alors stimuler l'activité et la demande de crédit sans que la masse monétaire locale puisse être ajustée de manière appropriée, ce qui peut conduire à un recours accru à l'endettement externe d'où un effet aggravant de l'interaction. En revanche, dans les pays non membres de l'UM, les autorités disposent d'un contrôle direct sur leur politique monétaire. Dans ce contexte, une plus grande liberté économique combinée à une capacité d'ajustement monétaire permet de mieux encadrer la création monétaire, de renforcer la confiance des marchés et de canaliser les ressources vers le financement interne. L'interaction entre ces deux leviers devient donc un facteur de stabilité, limitant le recours à l'endettement extérieur.

De ces différentes analyses, quelques conclusions générales se dégagent. Pour maximiser l'effet de la politique monétaire sur l'attractivité des capitaux extérieurs, les pays d'Afrique subsaharienne doivent renforcer la liberté économique en adoptant des réformes structurelles profondes. Cela passe d'abord par le renforcement des institutions et de l'État de droit, afin de garantir la protection des droits de propriété, la transparence réglementaire et la sécurité juridique, éléments clés pour inspirer confiance aux investisseurs étrangers.

Par ailleurs, il est crucial d'instaurer un cadre réglementaire stable, clair et prévisible, qui facilite les investissements et limite les interventions arbitraires de l'État. La libéralisation progressive des marchés financiers locaux, en lien avec une politique monétaire stable et crédible, peut également contribuer à mieux intégrer ces économies dans les circuits internationaux de capitaux. Pour cela, une meilleure coordination entre les autorités monétaires et les responsables des réformes économiques est nécessaire, afin d'assurer que la politique monétaire s'inscrive dans une stratégie globale d'ouverture et de dynamisation de l'environnement économique. Enfin, la communication transparente et régulière des autorités sur les orientations et objectifs de la politique monétaire renforcera la crédibilité des décisions prises et réduira l'incertitude des investisseurs. En somme, la liberté économique constitue un levier significatif qui conditionne la capacité des politiques monétaires à attirer durablement les flux de capitaux étrangers, indispensables au financement du développement en ASS.

## **CONCLUSION**

Le lien entre la politique monétaire et l'attractivité des capitaux extérieurs suscite un intérêt croissant dans les travaux portant sur les pays en développement. L'objectif de cette étude est d'analyser l'effet de la politique monétaire sur l'attractivité des capitaux extérieurs dans les pays d'Afrique subsaharienne, en intégrant le rôle modérateur de la liberté économique. Pour ce faire, l'analyse mobilise l'estimateur à erreurs standard corrigées pour les panels (PCSE), complété par l'approche en panel dynamique à effet de seuil développée par Seo et Shin (2016). L'étude repose sur un échantillon de 24 pays d'Afrique subsaharienne et couvre la période 2000-2023.

Les différentes estimations réalisées dans cette étude ont permis de mieux saisir l'effet de la politique monétaire sur les capitaux extérieurs. Les résultats issus du modèle PCSE montrent que le taux d'intérêt exerce un effet significatif et positif sur les

capitaux extérieurs. Alors qu'il favorise les IDE, il entraîne aussi un recours accru à la dette extérieure. Par ailleurs, l'indice de liberté économique exerce un double effet significatif : un système juridique et de droits de propriété favorise l'entrée des investissements directs étrangers tout en réduisant la dépendance à l'endettement extérieur. L'analyse met également en évidence le rôle modérateur de la liberté économique, qui atténue l'impact de la masse monétaire sur le niveau de dette extérieure. À cet égard, les composantes de la liberté économique liées au commerce international et à la régulation du crédit, du travail et des entreprises apparaissent comme les principaux facteurs contribuant à atténuer cet effet.

Par ailleurs, l'étude indique que dans les pays où la liberté économique est faible, la politique monétaire affecte les IDE car une hausse du coût du capital décourage l'investissement étranger dans un environnement institutionnel fragile. En revanche, dans les économies où la liberté économique est plus forte, la politique monétaire peut réduire la dette extérieure car dans ces économies les agents réagissent plus fortement aux signaux monétaires et peuvent limiter leur besoin de financement externe. Les résultats des estimations indiquent un seuil de 6,2 de la liberté économique sur une échelle de 0 à 10 : en dessous de ce seuil, la politique monétaire a un effet faible et négatif notamment sur les IDE ; au-delà de ce seuil, la liberté économique joue un rôle catalyseur, rendant la politique monétaire nettement plus efficace, en particulier pour réduire la dette extérieure dans les économies institutionnellement plus libres.

Plus encore, l'analyse de l'hétérogénéité des effets selon l'appartenance ou non à une union monétaire (UM) révèle deux dynamiques contrastées. Le rôle de la liberté économique dans l'interaction entre la politique monétaire mesurée par la masse monétaire et la dette extérieure varie selon le régime monétaire. Dans les pays membres d'une UM, la liberté économique tend à amplifier l'effet expansionniste de la masse monétaire sur la dette extérieure, agissant ainsi comme un facteur potentiellement aggravant. En revanche, dans les pays non membres d'une UM, la liberté économique joue un rôle stabilisateur, pouvant atténuer l'impact de la masse monétaire sur l'endettement externe. Ces résultats soulignent l'importance du cadre institutionnel et monétaire dans la transmission des effets de la politique monétaire sur la dette extérieure.

On peut en conclure que ces résultats appellent à des mesures de politiques économiques allant dans le sens d'un renforcement du système juridique et des droits de propriété, tout en favorisant la liberté de commerce international et une régulation du crédit, du travail et des entreprises.

Au-delà de ces résultats, cette étude présente certaines limites. L'étendue géographique de l'échantillon ne couvre que 24 pays d'ASS, du fait de la disponibilité et de la qualité des données, et l'étude n'évoque que certains aspects propres aux unions monétaires. Il serait pertinent dans les travaux futurs d'élargir si possible l'échantillon à l'ensemble des pays de la région pour approfondir les analyses.



## REFERENCES

- Akalpler, E., & Hove, S.**, 2022, Monetary policy and capital flow implications on economic growth in BRICS countries. *International Journal of Economic Policy Studies*, 16(1), 253-274.
- Agenor, P.R.**, 1991, Stabilization Policies in Developing Countries with a Parallel Market for Foreign Exchange: A Formal Framework, in Kahn M., Montiel P., Haque N. (eds), *Macroeconomic Models for Adjustment in Developing Countries*, IMF, Washington D.C., 201-233.
- Agyeman, A.S., Arthur, B., Addai, B.**, 2021, Interest rates and FDI in some selected African countries: The mediating roles of exchange rate and unemployment. *African Review of Economics and Finance*, 13(1), 214-238.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., Sayek, S.**, 2004, FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 89-112.
- Banque de France**, 1998, La Politique monétaire à l'Heure du Marché Mondial des Capitaux. Banque de France, Paris.
- Bailey, D., Katz J. N.**, 2011, Implementing Panel-Corrected Standard Errors in R: The pcse Package. *Journal of Statistical Software*, 42(1), 1-11.
- Bceao**, 2000, La Politique de Taux d'Intérêt dans l'Union, Direction du Crédit, Miméo.
- Benson, E., Ike, E. C., Alhasan, Y.**, 2019, Effect of Exchange and Interest Rates on Foreign Direct Investment in Nigeria 2006-2018. *International Journal of Contemporary Research and Review*, 10(7), 21572-2158.
- Bernanke, B., Blinder, A.**, 1992, The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission, *American Economic Review*, 82(4), 901-921.
- Blanchard, O., Johnson, D. R.**, 2017, *Macroeconomics*. Pearson.
- Chandavarkar, A.**, 1971, Some Aspects of Interest Rate Policies in Less Developed Economies: The experience of Selected Asian Countries, *IMF Staff Papers*, 18(1), 48-112.
- Charlier, F., N'cho Oguie, C.**, 2002, The Impact of Interest Rate Liberalization: Empirical Evidence from Sub-Saharan Africa. *Savings and Development*, 355-380.
- Chowdhury, A., Mavrotas, G.**, 2003, FDI and growth. United Nations Economic Commission for Europe, Geneva, and UNU-WIDER, Helsinki.
- Dogara, E. J., Agu, O. C., Amodu, O. O., & Elegu, U. S.**, 2025, Monetary policy and foreign direct investment in Nigeria. *Lafia Journal of Economics and Management Sciences*, 9(2).
- Dunning, J. H.**, 1988, The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions. *Journal of International Business Studies*, 19(1), 1-31.
- Fapetu, O., Ojo, S. M., Balogun, A. A., & Asaolu, A. A.**, 2022, Capital market performance and macroeconomic dynamics in Nigeria. arXiv preprint 2207.00773.
- Faroh, A., Shen, H.**, 2015, Impact of Interest Rates on Foreign Direct Investment: Case Study Sierra Leone Economy, *International Journal of Business Management and Economic Research*, 6(1), 124-132.
- Fred, E. K. A., & Ambassa, L.**, 2024, Flux de capitaux et Croissance économique des pays africains et non africains. *Alternatives Managériales Economiques*, 6(4).
- Frimpong, J. M., Oteng-Abayie, E. F.**, 2006, Bivariate causality analysis between FDI inflows and economic growth in Ghana. Munich Personal RePEc Archive.
- Fronzetti Colladon A., R., Vestrelli, S., Bait, M., M., Schiraldi**, 2024, A Big Data Approach to Understand Sub-national Determinants of FDI in Africa. arXiv preprint 2403.10239.
- Fry, M.**, 1995, *Money, Interest and Banking in Economic Development*, Johns Hopkins University Press, Baltimore.
- Gwartney, J., Lawson, R., & Hall, J.**, 2023, Economic Freedom of the World: 2023 Annual Report. Fraser Institute.
- Gourinchas, P.O., Olivier J.**, 2013, Capital flows to developing countries: The allocation puzzle. *Review of Economic Studies*, 80(4), 1484-1515.
- Hayat, A.**, 2019, Foreign direct investments, institutional quality, and economic growth. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 28(5), 561-579.

- Hayet, Kaddachi, and Ben Zina Naceur.**, 2021, The Incidence of Economic Freedom and Foreign Direct Investment in Economic Growth: Empirical Evidence from Tunisia. *International Journal of Health Economics and Policy*, 6.1, 23-30.
- Heritage Foundation**, 2023, Index of Economic Freedom.
- Hymer, S. H.**, 1976, *The international operations of national firms: A study of direct foreign investment*. MIT Press, Cambridge, MA.
- Isiaka, N. A., Osifalujo, B. B., Taiwo, O. K.**, 2022, Interest Rate and Foreign Direct Investment in Sub-Sahara African Countries: The Comparison Between Asymmetric and Symmetric Effects (Ardl and Nardl Approach). *International Journal of Economics, Social Science, Entrepreneurship and Technology*, 1(3), 186-200.
- Jaiblai, P., Shenai, V.**, 2019, The Determinants of FDI in Sub-Saharan Economies: A Study of Data from 1990–2017. *International Journal of Financial Studies*, 7(3), 43.
- Kahn M., Knight M.**, 1991, Stabilization Programs in Developing Countries: A Formal Framework", in Kahn M., Montiel P., Haque N. (eds), *Macroeconomic Models for Adjustment in Developing Countries*, IMF, Washington D.C.
- Kashyap A., Stein, J.**, 1993, Monetary Policy and Bank Lending, *NBER Working Paper*, N° 4317.
- Khan, R., Zahra, H.**, 2016, Impact of Domestic Interest Rate on Foreign Direct Investment (A case study of Pakistan). *Bulletin of Business and Economics*, 5(4), 220-230.
- Khandare, V. B.**, 2016, Impact of exchange rate on FDI: A comparative study of India and China. *International Journal of Applied Research*, 2(3), 599-602.
- Kohu, U., Ryan, C. J.**, 1987, Investment and interest rates: An econometric dissection. *Journal of Macroeconomics*, 9(3), 373-389.
- Kwablah, E., & Amoah, A.**, 2022, Foreign direct investment and economic growth in Sub-Saharan Africa: the complementary role of economic freedom and financial market fragility. *Transnational Corporations Review*, 14(2), 127-139.
- Leite, S.P.**, 1982, Interest Rate Policies in West Africa, *IMF Staff Papers*, 29(1), 48-76.
- Masengesho, E. J., Dada, S., Ogoi, C.**, 2025, Effect of Monetary Policy on Foreign Direct Investment (FDI) inflows in East African Countries: The Moderating Impact of Institutional Quality. *Archives of Business Research*, 13(3), 44–57.
- Mc Kinnon, R.**, 1973, *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C., Brookings Institution.
- Mishkin, F. S.**, 2019, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Pearson Education.
- Mishkin, F. S.**, 1996, Les canaux de transmission monétaire : leçons pour la politique monétaire, *Bulletin de la Banque de France*, N°27, 91-105.
- Moussavou, F.**, 2022, Determinants of the attractiveness of foreign direct investments in CEMAC: An empirical panel analysis over the period from 1985 to 2019. *Review of Economics and Development Studies*, 8(3), 233-249.
- Ndikumana, L., Boyce, J.K.**, 2018, Capital flight from Africa: Updated methodology and new estimates. PERI Research Report (June). Political Economy Research Institute, Amherst, Massachusetts.
- Ndikumana, L., Boyce, J.K.**, 2021, Capital Flight from Africa, 1970-2018: New Estimates with Updated Trade Misinvoicing Methodology. PERI Research Report (May). Political Economy Research Institute, Amherst, Massachusetts.
- Nguyen, A. T.**, 2022, The relationship between economic growth, foreign direct investment, trade openness, and unemployment in South Asia. *Asian Academy of Management Journal*, 27(2), 27-45.
- Nubukpo, Kako Kossivi**, 2002, L'impact de la variation des taux d'intérêt directeurs de la BCEAO sur l'inflation et la croissance dans l'UMOA. BCEAO.
- Obstfeld, M., Rogoff, K.**, 1996, *Foundations of International Macroeconomics*. MIT Press.
- Olanayan, N. O., Adegboyo, O. S., Olumuyiwa, O. B., & Abidemi, A. A.**, 2020, Interest rate and economic growth as determinants of firm's investment decision in Nigeria: A cointegration approach. *EuroEconomica*, 39(3).

- Ovat, O., Henry, J., Atelhe, A., Effiong, C., Emeka, J., Ndem, B., Aduwo, D.**, 2024, Interest Rate, Foreign Direct Investment, and Economic Growth in Nigeria: A Re-evaluation of a Popular Paradigm, *African Journal of Business & Economic Research*, 19(3).
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S.**, 2009, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press.
- Saini, Neha, & M. Singhania.**, 2018, Determinants of FDI in developed and developing countries: A quantitative analysis using GMM. *Journal of Economic Studies*, 45(2), 348-382.
- Seo, M. H., & Shin, Y.**, 2016, Dynamic panels with threshold effect and endogeneity. *Journal of Econometrics*, 195(2), 169-186.
- Seo, M. H., Kim, S., & Kim, Y.-J.**, 2019, Estimation of dynamic panel threshold model using Stata. *Stata Journal*, 19(3), 685-697.
- Shaw, E. S.**, 1973, *Financial Deepening in Economic Development*, New York, Oxford University Press, 1973.
- Shikur, Z., Habte.**, 2024, Economic freedom, financial development and foreign direct investment inflows in African countries, 2007-2018. *Applied Econometrics and International Development*, 24(1), 83-98.
- Unctad**, 2016, World Investment Report nationality of investors: Issues and policies.
- Unctad**, 2019, World Investment Report. United Nations, Geneva.
- Unctad**, 2024, World Investment Report.
- Villamizar-Villegas, M. Arango-Lozano L., Castelblanco G., Fajardo-Baquero N., Ruiz-Sanchez M.A.**, 2024, The Effects of Monetary Policy on Capital Flows: An Emerging Market Survey. *Emerging Markets Review*, 62, 101167.
- Vernon, R.**, 1966, International investment and international trade in the product cycle. *Quarterly Journal of Economics*, 80(2), 190-207.
- Washima, M. N. F.**, 2023, The dynamic relationship between foreign direct investment inflows and interest rate in Sri Lanka. *Sri Lankan Journal of Banking and Finance*, 6(2).

## ANNEXES

### Résultats des matrices de corrélation

Tableau A1

|         | IDE/PIB | TIN     | M2/PIB  | TCN     | L.PIB   | OUV    | LE |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|----|
| IDE/PIB | 1       |         |         |         |         |        |    |
| TIN     | 0,185*  | 1       |         |         |         |        |    |
| M2/PIB  | 0,030   | 0,058   | 1       |         |         |        |    |
| TCN     | -0,101* | 0,287*  | -0,095* | 1       |         |        |    |
| L.PIB   | -0,189* | -0,097* | -0,064  | -0,075  | 1       |        |    |
| OUV     | 0,326*  | -0,014  | -0,121* | -0,280* | -0,235* | 1      |    |
| LE      | 0,129*  | -0,244* | -0,066  | 0,112*  | 0,104*  | -0,002 | 1  |

Source : Auteurs.

**Tableau A2**

|           | Dette/PIB | TIN     | M2/PIB  | TCN     | L.PIB  | OUV    | LE |
|-----------|-----------|---------|---------|---------|--------|--------|----|
| Dette/PIB | 1         |         |         |         |        |        |    |
| TIN       | 0,252*    | 1       |         |         |        |        |    |
| M2/PIB    | -0,035    | 0,058   | 1       |         |        |        |    |
| TCN       | -0,092*   | 0,287*  | -0,095* | 1       |        |        |    |
| L.PIB     | -0,221*   | -0,097* | -0,064  | -0,075  | 1      |        |    |
| OUV       | 0,063     | -0,014  | -0,121* | -0,280* | 0,235* | 1      |    |
| LE        | -0,005    | -0,244* | -0,066  | 0,112*  | 0,104* | -0,002 | 1  |

Source : Auteurs.

**Tableau A3. Résultats du test de dépendance transversale (Pesaran, 2006)**

| Variable  | CD-test | p-value |
|-----------|---------|---------|
| IDE/PIB   | 2,90    | 0,004   |
| Dette/PIB | 32,40   | 0,000   |
| TIN       | 17,46   | 0,000   |
| M2/PIB    | 34,18   | 0,000   |
| TCN       | 50,68   | 0,000   |
| LPIB      | 74,04   | 0,000   |
| OUV       | 5,23    | 0,000   |
| LE        | 39,96   | 0,000   |

Source : Auteurs.

**Tableau A4. Résultats des tests de stationnarité CIPS (Pesaran, 2007)**

| Variables | Stationnarité à niveau |                  | Stationnarité en différence première |              | Ordre d'intégration | Action à entreprendre pour rendre la série stationnaire |
|-----------|------------------------|------------------|--------------------------------------|--------------|---------------------|---------------------------------------------------------|
|           | Probabilité            | Conclusion       | Probabilité                          | Conclusion   |                     |                                                         |
| IDE/PIB   | 0,1250                 | Non Stationnaire | 0,0000                               | Stationnaire | I (1)               | Différencier                                            |
| Dette/PIB | 0,0710                 | Non Stationnaire | 0,0000                               | Stationnaire | I (1)               | Différencier                                            |
| TIN       | 0,0000                 | Stationnaire     | -                                    | -            | I (0)               | Aucune                                                  |
| M2/PIB    | 0,9520                 | Non Stationnaire | 0,0000                               | Stationnaire | I (1)               | Différencier                                            |
| TCN       | 0,0000                 | Stationnaire     | -                                    | -            | I (0)               | Aucune                                                  |
| L.PIB     | 1,0000                 | Non Stationnaire | 0,0000                               | Stationnaire | I (1)               | Différencier                                            |
| OUV       | 0,6280                 | Non Stationnaire | 0,0000                               | Stationnaire | I (1)               | Différencier                                            |
| LE        | 0,0000                 | Stationnaire     | -                                    | -            | I (0)               | Aucune                                                  |

Source : Auteurs.

**Tableau A5. Résultats des tests de Hausman pour les modèles 1 et 2**

|                       | Modèle1 : IDE/PIB |        | Modèle2 : Dette/PIB |        |
|-----------------------|-------------------|--------|---------------------|--------|
|                       | TIN               | M2/PIB | TIN                 | M2/PIB |
| Chi <sup>2</sup> stat | 30,18             | 27,65  | 12,10               | 40,86  |
| P-value               | 0,0000            | 0,0000 | 0,0335              | 0,0000 |

Source : Auteurs.

**Tableau A6. Résultats du test d'autocorrélation**

|                       | Modèle1 : IDE/PIB |        | Modèle2 : Dette/PIB |        |
|-----------------------|-------------------|--------|---------------------|--------|
|                       | TIN               | M2/PIB | TIN                 | M2/PIB |
| Chi <sup>2</sup> stat | 1,445             | 1,376  | 52,266              | 54,064 |
| P-value               | 0,2415            | 0,2529 | 0,0000              | 0,0000 |

Source : Auteurs.

**Tableau A7. Résultats du test d'hétéroscédasticité**

|                       | Modèle1 : IDE/PIB |          | Modèle2 : Dette/PIB |          |
|-----------------------|-------------------|----------|---------------------|----------|
|                       | TIN               | M2/PIB   | TIN                 | M2/PIB   |
| Chi <sup>2</sup> stat | 65845,43          | 46638,32 | 48030,78            | 43352,65 |
| P-value               | 0,0000            | 0,0000   | 0,0000              | 0,0000   |

Source : Auteurs.

---

### **Economic freedom at the heart of effective monetary policy to attract foreign capital to sub-Saharan Africa**

**Abstract** – This article examines the effect of economic freedom on the relationship between monetary policy and the attractiveness of external capital flows in Sub-Saharan Africa, using a sample of 24 countries over the period 2000-2023. Relying on the Panel-Corrected Standard Errors (PCSE) estimator and subsequently on a dynamic panel threshold model, the results show that the interest rate exerts a positive and significant impact on external capital inflows. The economic freedom index exhibits a dual effect: on the one hand, it stimulates foreign direct investment, notably through the strength of the legal system and the protection of property rights; on the other hand, it reduces dependence on external borrowing. Moreover, economic freedom plays a moderating role by dampening the influence of money supply on external debt. The analysis further identifies an economic freedom threshold of 6.2 (on a scale from 0 to 10). Below this threshold, monetary policy remains weakly effective and may even have a negative impact, particularly on foreign direct investment. Above this threshold, economic freedom acts as a catalyst, significantly enhancing the effectiveness of monetary policy, especially in reducing external debt in countries with stronger institutions. However, this effect varies according to the monetary regime: it is amplified in countries belonging to a monetary union but attenuated in non-member countries. Components related to trade freedom and market regulation emerge as the main drivers of this moderating effect.

---

#### **Key-words**

Monetary policy  
External debt  
Foreign direct investment  
Panel corrected standard errors  
Dynamic threshold panel

---