

# L'INDEPENDANCE FINANCIERE DES PAYS EN DEVELOPPEMENT : ANALYSE EN TERMES REGIONALE DES TENDANCES RECENTES

RAKOTOMALALA JEAN BRUNO

([rjeanbruno@yahoo.com](mailto:rjeanbruno@yahoo.com))

Doctorant LARE-efi-GED –Université Montesquieu Bordeaux IV

**Résumé :** La connaissance de la nature, de l'évolution et de l'Etat de l'indépendance financière des PED est un outil d'analyse permettant d'orienter les politiques économiques futures et de projeter les différents axes d'orientation économiques en phase avec les contextes locaux et internationaux existants. Comment et dans quelle mesure cette indépendance financière existe-t-elle ? Peut-on dresser une typologie globale des PED suivant leur niveau d'indépendance financière ? L'objet de cet article est d'appréhender ces questions mettant en exergue la configuration des rapports financiers entre Etats- nation et les autres acteurs de l'économie des PED focalisant l'analyse sur cinq critères fondamentaux.

**Mots clés :** Relation Epargne-Investissement, Mouvement des capitaux, Dette.

**Classification JEL :** E20, E44, F34.

## THE FINANCIAL INDEPENDENCE OF THE DEVELOPING COUNTRIES: RECENT TRENDS OF REGIONAL ANALYSIS

### Abstract:

The knowledge of the nature, the evolution and the financial independence statement of the developing countries constitute an analysis tool to project the future economic policies and to plan the various axes of economic orientation in sync with the existing local and international context. How and in what measure does the financial independence exist? Can we draw up a global typology of the developing countries by their financial independence level? The object of this article is to treat these questions by highlighting the configuration of financial reports between United Nations and the other actors of the economy of the developing countries focusing the analysis on five fundamental criteria.

**Keywords:** Relationship saving-investment; Capital movement; Debt

**JEL Classification:** E20, E44, F34.

## **SOMMAIRE**

|  |           |
|--|-----------|
| <b>INTRODUCTION.....</b>   | <b>3</b>  |
| <b>I: DÉFINITION ET CADRE D'ANALYSE GLOBALE DE L'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE .....</b>   | <b>3</b>  |
| 1-Définition et revue de littérature économique.....   | 4         |
| 1-1-Définition.....  | 4         |
| 1-2-Revue de littérature économique.....   | 5         |
| 2-Critères d'évaluation de l'indépendance financière.....  | 8         |
| <b>II-LA DYNAMIQUE DE L'INDEPENDANCE FINANCIERE DES PED.....</b>   | <b>12</b> |
| 1-Indicateurs d'Indépendance financière des PED.....   | 13        |
| 2-Dynamique des Indicateurs d'Indépendance Financière des PED.....   | 14        |
| 2-1-Solde de la différence entre l'épargne intérieure et l'investissement .....  | 14        |
| 2- 2-La dynamique de la balance courante: reflet du degré d'indépendance financière.....                                     | 16        |
| 2-3-Indicateurs des flux relatifs au financement extérieur des PED.....  | 18        |
| 2-4-L'endettement extérieur analysé comme indicateur d'indépendance financière des PED.....                                  | 28        |
| 2-5- Indicateur de réserves des changes .....  | 32        |
| 3-Analyse spécifique de l'indépendance financière des PED.....   | 35        |
| 3-1-Les pays pétroliers : Tendence contrastée entre les pays pétroliers du moyen orient et ceux d'Afrique subsaharienne..... | 36        |
| 3-2-Faible indépendance financière des pays agricoles.....   | 42        |
| <b>III-L'EFFECTIVITE DE L'INDEPENDANCE FINANCIERE DES PED A L'EPREUVE DES FAITS.....</b>                                     | <b>45</b> |
| 1-La gestion des crises financières des pays émergents reflète-t-elle l'indépendance financière de ces pays ?.....           | 45        |
| 2-L'Aide Publique au Développement est –elle si importante ?.....  | 47        |
| <b>CONCLUSION.....</b>   | <b>53</b> |
| <b>REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES .....</b>   | <b>55</b> |

## **INTRODUCTION**

Si les pays développés d'aujourd'hui via l'essor et la vitalité de leur système financier ont pu développer leur économie, les PED pour des causes diverses n'ont pas eu l'opportunité de s'émerger et comptent toujours sur l'extérieur et la bienveillance des riches pour stimuler leur économie. Les différentes crises d'endettement et financières successives des années 1980 -1990 et les années subséquentes, la fracture sociale, la persistance de la pauvreté sont encore des preuves tangibles de la fragilité financière de ces pays. A priori, ce constat nous amène à dire que toutes les politiques de développement mises en œuvre depuis l'indépendance politique des PED principalement anciennes colonies ont été vouées à l'échec. A qui incombe la responsabilité d'un tel échec ? Aux PED dans leur ensemble ? Aux partenaires économiques et financiers de ces pays guidés chacun par leurs intérêts respectifs ? A la population accusée souvent d'immobilisme populaire ? L'examen des réponses relatives à ces questions sans négliger la dimension institutionnelle et humaine nécessite avant tout un questionnement méthodologique et d'ensemble sur le degré d'autonomie financière de ces pays et l'interdépendance de leur économie vis-à-vis du reste du monde .Faut-il rappeler ici que le développement du capitalisme financier occidental a été principalement fondé sur cette interdépendance financière des Etats –nations qui par leurs opérations commerciales et financières se sont soldé par un équilibre financier [Lénine ,1917]. L'œuvre récent de Brender et Pisani [2007] consacré à l'analyse des déséquilibres financiers internationaux , celui de Bourguinatt [ 2006] consacré à la tendance récente de l' économie mondiale , ceux de Michel Lelart [2007] et Michel Aglietta [2008] qui mettent en exergue les perspectives d'évolution récente du système financier international sont des travaux qui permettent de s'interroger sur le fonctionnement du système financier international aussi bien dans les pays développés que dans les PED . La globalisation et la financiarisation à rythme effréné de l'économie qui caractérisent l'économie mondiale de ces deux dernières décennies montrent à quel point l'économie mondiale est devenue de plus en plus interdépendante. L'effet de contagion dans les autres régions du monde de la récente crise des subprimes aux Etats-Unis déjà estimé à 1000 milliards de dollars US au niveau mondial met en évidence la limite du capitalisme financier en pleine mutation. Si les pays développés par l'intervention de leur banque centrale respective et la stabilité relative de leur système financier ont pu gérer d'une manière optimale les crises qui se sont succédé, bon nombre des PED sont encore caractérisés par la fragilité de leurs systèmes financiers et largement tributaires des financements extérieurs. Devant les défis multidimensionnels des objectifs du millénaire, le degré d'autonomie financière des PED qui nous renvoie à la notion d'indépendance financière mérite une attention particulière. Pour être précis, notre cadre d'étude sera intitulé ici : « L'INDEPENDANCE FINANCIERE DES PAYS EN DEVELOPPEMENT : ANALYSE EN TERMES REGIONALE

DES TENDANCES RECENTES»<sup>1</sup>. Tout au long de l'étude, on s'efforcera de répondre à ces questions : Dans quelles mesures et comment l'indépendance financière des PED existe-t-elle ? Comment évalue-t-on cette indépendance financière ? Quelles sont les principales caractéristiques et mécanismes qui régissent l'indépendance financière des PED ? Pour ce faire l'étude portera beaucoup sur les perspectives d'autonomie financière des PED. Après avoir présenté dans la première partie un cadre d'analyse générale focalisé sur la définition et les critères d'évaluations de cette indépendance financière, l'étude se penchera beaucoup dans la deuxième partie sur sa dynamique, suivie des principaux faits marquants qui la caractérisent, objet de la troisième partie.

## **I: DÉFINITION ET CADRE D'ANALYSE GLOBALE DE L'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE**

Avant d'entrer dans le vif du sujet une brève définition de l'indépendance financière suivie d'une petite revue de littérature y afférente sera au menu ici. On va essayer aussi de proposer les principaux critères d'évaluation de l'indépendance financière.

### 1-Définition<sup>2</sup> et revue de littérature

#### 1-1-Définition

L'indépendance financière est une situation marquée par le rapport de force, l'équilibre et le déséquilibre entre le financement intérieur et le financement extérieur d'un pays d'une manière globale tout en gardant la souveraineté monétaire indice précurseur de la souveraineté nationale. D'une autre manière, c'est la mesure de l'importance et de la contribution relative du financement intérieur et /ou extérieur par rapport au financement global de l'économie sans oublier la souveraineté monétaire.

Cette définition de l'Indépendance financière reste évidemment sujet à discussion .Il convient de rappeler que le concept même d'indépendance financière est un concept un peu nouveau , vague et encore mal exploré dans la littérature économique ,au niveau du cercle académique et même dans les cercles très fermés des grands organismes internationaux comme la Banque mondiale ou le FMI , des banques centrales ou des ministères de finance .Faut – il rappeler encore ici que même des termes devenus courants comme la politique budgétaire , politique monétaire , développement , divisent encore les spécialistes praticiens ou non quant à leur véritable définition .Comme l' a noté André Icard [2007,p 6] « certaines banques centrales , bien que publiant régulièrement des rapports de stabilité financière ne proposent pas de définition (Banque d'Angleterre) ,soit reconnaissent le caractère insaisissable du concept

---

<sup>1</sup> Notre cadre d'étude sera principalement axé sur l'analyse en termes des flux ici excluant par là alors l'approche monétaire qui intègre la notion de souveraineté monétaire.

<sup>2</sup> Définition de l'auteur.

(Banque Nationale d'Autriche).

La définition de l'indépendance financière proposée ci-haut est alors une définition objective jugée apte à appréhender les principaux paramètres et déterminants des rapports politico-économiques, financiers et monétaires qu'entretient un pays avec le reste du monde. C'est ce rapport de force ou rapport de dépendance qui reste la véritable finalité de cette définition. Dans ce sens, par extension, l'indépendance financière peut être définie comme le degré d'autonomie financière d'un pays vis à vis de l'extérieur qui tient compte à la fois sa capacité d'autofinancement, sa dépendance aux flux de financement extérieur et son degré d'autonomie monétaire vis-à-vis de l'extérieur dans un cadre spatio-temporel élargi. La notion des flux financier via l'équilibre entre financement interne (financement par fonds propres), le financement extérieur emprunts, aides) d'un coté et le concept de souveraineté monétaire apparaît ainsi comme les deux piliers fondamentaux de l'analyse de l'indépendance financière. La situation économique d'un pays, difficile ou non pour des raisons diverses (externes et internes) influe beaucoup sur le niveau (degré), la nature et l'évolution de l'indépendance financière.

### 1-2- Revue de littérature économique

L'indépendance financière comme nous l'avons définie précédemment intègre à la fois la notion d'autofinancement, la dépendance au financement extérieur et la souveraineté monétaire d'un pays. Dans quelle grille de lecture, de pensée peut-on attribuer cette notion? La réponse à cette question n'est pas aussi simple qu'elle paraît.

A vrai dire, jusqu'à nos jours, il n'y a pas encore une véritable littérature économique consacrée à l'étude de l'Indépendance Financière des PED. Toutefois, il faut reconnaître que toutes les études relatives à la problématique du financement des PED, les études relatives au système monétaire des PED peuvent être intégrées ici. Il en est ainsi des travaux des théoriciens de la dépendance Baran [1957], Frank [1969], Furtado [1970] et de l'analyse en centre périphérique d'Arghiri Emmanuel [1969], Samir Amin [1973]; les travaux post-keynésiens qui s'intéressent beaucoup plus à la problématique du financement de l'économie et aux problèmes monétaires (Poulon [2002,2004], Lavoie [2004,], Rochon [2003], Minsky [1986]); les travaux des économistes d'obédiences monétaristes (Friedman [1976], Prescott et Kydland [1977]), les nouveaux classiques Barro [1983], R Lucas [1995], les néolibéraux Ann Krueger [2002], Rogoff [2002, 2006].

Polak [1989] étudiant la relation possible entre les politiques financières et développement a déjà mis en lumière d'une certaine mesure le mécanisme financier et de financement des PED.

Christian Comélieu [1985] dans son œuvre intitulé « Interdépendance et développement » a mis en évidence les perspectives de financement extérieur des PED et l'importance relative de ce financement (dette, aide) par rapport à l'économie des PED. Même si cet œuvre de Christian Comélieu s'avère capital

en termes de réflexion, riche en enseignement dans la mesure où il dresse en même temps l'interdépendance de l'économie des PED au reste du monde, il présente une certaine lacune et manque d'objectivité en matière d'analyse de l'effectivité de la dépendance financière des PED vis-à-vis de l'extérieur.

Rajan et Zingales [1998] ont essayé de remédier à ce problème consacrant une analyse spécifique sur ce sujet. Rajan et Zingales dans un article de 1998 sont les deux auteurs qui se sont penchés pour la première fois dans une étude spécifique la dépendance au financement extérieur du secteur manufacturier américain. C'est une étude, de données décennales qui concerne les années quatre-vingts. Il ressort des autres études postérieures que les différents secteurs de l'économie profitent d'une manière inégale du niveau de développement financier atteint par chaque pays. George M Von Furstenberg et Ulf Von Kalckreuth [2007] utilisant une base annuelle, pour vingt-et-un secteurs industriels américains sur la période 1977-1997 concluent quant à eux que les résultats obtenus pour la mesure de la Dépendance au Financement extérieur (DFE) américaine dans l'industrie ne présentent pas de caractéristiques fondamentales qui permettraient de l'appliquer à d'autres pays. Beck Thorsten [2001] dans un article intitulé : « Financial Dependence and International Trade » pour sa part a essayé de peaufiner les études de Rajan et Zingales. Pour cela, il a focalisé ses études à 36 industries dans 56 pays différents. Même si ses résultats semblent encourageants, une des limites de cette approche est le fait qu'elle concerne seulement une partie de l'économie du pays étudié. Malgré le bien fondé de la démarche et des méthodologies utilisées par ces auteurs, la recherche d'autres voies alternatives permettant d'éclairer notre piste de réflexion s'avère capitale.

Ces deux études citées précédemment se penchent effectivement à la dépendance financière d'un pays vis-à-vis de l'extérieur mais seulement du point de vu sectoriel.

Dans ce sens, la théorie de l'Instabilité Financière de Minsky [1986 a, b] et la théorie de pêché originel de Eichengreen [1999, 2003, 2005] nous semblent une base de référence théorique solide pour appréhender l'Indépendance Financière des PED. Minsky [1986], mettant en exergue l'Hypothèse d'Instabilité Financière (HIF) a été l'auteur post-keynésien qui a réussi à formaliser et expliquer les principales causes de la fragilité financière d'un pays. Dans ses études, Minsky a mis en évidence l'existence d'un lien entre l'accumulation de la dette en devise, les réserves de changes et la stabilité monétaire d'un pays<sup>3</sup>. Le prolongement ultérieur de l'HIF de Minsky par des auteurs post-keynésien (Kregel [1998], Arestis et Glickman [2002], Wolfson [2002]) a permis de faire le parallélisme entre le rôle de l'endettement à court terme et de l'endettement en devise dans le déclenchement et la nature des crises financières des pays émergents durant les années 1990 en particulier la crise asiatique de 1997. Conformément à la généralisation de l'HIF à

---

<sup>3</sup> Pour plus de détail voir Tarik Mouakil [2006].

l'économie ouverte par les nouveaux keynésiens, à raison du développement des innovations financières et de la libéralisation financière (du point de vue interne et externe), l'imprudence des unités économiques (sous évaluation des risques), la part du financement d'origine étrangère dans le financement total de l'économie augmente. Mais cette augmentation de l'endettement en monnaie étrangère accroît l'exposition aux taux étrangers et à une dévaluation de la monnaie. Tous les auteurs qui ont généralisé l'HIF de Minsky à l'économie ouverte ont montré que l'endettement en monnaie étrangère est une source de fragilité par rapport au cadre théorique de Minsky en économie fermée. Peter et Jean Gray, deux anciens étudiants de Minsky ont été les premiers, qui ont essayé d'utiliser l'Hypothèse d'Instabilité Financière (HIF) de Minsky pour expliquer la crise des pays latino-américains des années 1980 [Gray,1994]. Ils ont montré que les prêts internationaux étaient toujours une source de fragilité aussi bien pour les prêteurs qui sous évaluent le risque d'insolvabilité des emprunteurs que pour les emprunteurs qui doivent assurer le service de leur dette via les recettes des exportations. Des auteurs Post-keynésiens comme Kregel[1998], Wolfson[2002], Arestis et Glickman[2002] ont peaufiné par la suite l'analyse des effets déstabilisateurs de l'endettement en monnaie étrangère mettant l'accent sur le risque de change. Dans l'ensemble, deux des principaux apports de Minsky dans l'analyse de l'Indépendance Financière des PED sont « la Théorie de désajustement monétaire » et « la théorie de la fragilité financière ».

La théorie de Péché Originel développée par Eichengreen et Hausmann [1999] mérite aussi une place cruciale dans notre cadre d'analyse. Le péché originel peut être défini comme « *l'incapacité d'un pays à emprunter à l'étranger dans sa propre monnaie* » [Eichengreen, Hausmann, Panizza, 2003, p.3].

Le terme péché originel veut dire ici que l'incapacité des pays en développement à s'endetter dans sa propre monnaie peut venir d'autres paramètres jugés à priori comme les principaux déterminants de leur économie à savoir : la qualité de l'institution, les structures économiques, le niveau de développement. Il existe ainsi d'autres facteurs d'ordre externes en dehors du contrôle du pays concerné qui peut ainsi interférer ici.

Ainsi, pour ces auteurs, le terme « péché originel » est destiné à traduire la possibilité que le problème puisse ne pas résulter uniquement des actions du pays qui en souffre mais qu'il puisse également avoir quelque chose à voir avec des facteurs qui échappent largement à son contrôle » (Ibid., p.8).

Il faut souligner que l'écho spectaculaire des travaux d'Eichengreen et Hausmann auprès de la communauté scientifique a provoqué ces dernières années une véritable littérature regroupée dans ce qu'on appelle « l'école du péché originel ». Si Bordo, Meissner et Redish [2005] ont focalisé leur analyse dans le facteur culturel, Flandreau et Sussman [2005] quant à eux estiment que la taille d'une économie indépendamment de son niveau de développement peut être considérée comme facteur explicatif du phénomène du péché originel. Dans

l'ensemble, la plupart de ces auteurs, conformément aux résultats de l'étude de Eichengreen, Hausmann, Panizza [2003] s'accordent à dire que les principaux facteurs explicatifs du péché originel des PED sont leur sous-développement, la taille de leur économie, des facteurs historiques, culturels et géographiques qui échappent à leur contrôle. Le phénomène de « Péché originel » dont souffre la plupart des PED se traduit régulièrement par une explosion de l'endettement en monnaie étrangère du pays concerné qui fini toujours à rythme de fréquence variable suivant le pays par un désajustement monétaire dont la forme la plus connue est la dévaluation forcée du cours de la monnaie locale qui peut paralyser par effet de contagion le système financier tout entier ( crise financière ou crise jumelle).L'accumulation des engagements extérieurs , le déséquilibre trop important observé entre l'endettement extérieur et les réserves de change ,sont en parti à l'origine des crises financières des pays émergents des années 1990 et les années subséquentes .Une chose est sûre, le phénomène de péché originel est l'une des causes principales de la fragilité financière des PED ( émergents ou non ).Mettant les PED en situation de dépendance d'une façon ou d'une autre , la théorie de péché originel et l' Hypothèse d'Instabilité Financière de Minsky peuvent nous servir de guide théorique en matière d'analyse d'indépendance financière .Même si elle ne traite pas directement le mécanisme de financement de l' économie des PED ,l'analyse en termes d' Economie Politique Internationale ( EPI) de Chavageneux [1999] et Kebabjian [2006] mérite aussi de figure parmi la théorie de référence de l' indépendance financière .

## 2-Critères d'évaluation de l'indépendance financière<sup>4</sup>

De nombreux critères peuvent être proposés ici mais pour notre cas, trois critères significatifs qui vont mettre en lumière successivement le ciblage macroéconomique seront priorisés.

Par ciblage macroéconomique, on compte favoriser les variables jugées agrégées ou d'ensemble de l'économie nationale .Ce qui doit intégrer prioritairement les indicateurs clés de l'économie réelle mais aussi et surtout les indicateurs monétaires et financiers. La balance des paiements, l'autofinancement budgétaire, la solvabilité financière sont les variables clés de notre étude compte tenu de leur importance dans le fonctionnement de l'économie des PED mais aussi de leur lien de causalité avec le degré d'indépendance financière.

### 2-1-La balance des Paiements

#### 2-1-1-Bref rappel théorique

La balance des paiements est un document comptable qui montre les transactions commerciales et financières entretenues entre les résidents et les non résidents d'un pays pendant une période donnée. Conformément à la

---

<sup>4</sup> Dans cette étude, le concept de souveraineté monétaire sera laissé de côté .Cette étude se penchera beaucoup à l'approche en termes des flux de l'Indépendance financière.



méthodologie et aux directives du FMI, il y a trois postes de la balance des paiements à savoir :

- le compte courant ;
- le compte du capital
- le compte financier

En principe, le solde final doit être toujours nul et il y a toujours des erreurs et omissions dues aux défaillances des récoltes statistiques.

Elle est l'un des termes et concepts les plus utilisés et théorisés en économie. Non seulement elle reflète globalement la relation économique avec le reste du monde mais offre une ventilation détaillée des flux financiers et commerciaux en termes sectoriels, institutionnels mais aussi géographique. C'est un concept largement favorisé par le FMI depuis sa création et figure même comme la base fondamentale de son cadre d'intervention. Si Harry D WHITE<sup>5</sup> le père fondateur et architecte du FMI a beaucoup contribué à la mise en marche de l'institution, l'œuvre fondateur de Jacques Polak(1957)<sup>6</sup> connu plus tard sous l'appellation : «Approche Monétaire de la Balance des Paiements » va influencer et guider la politique générale du FMI pendant toute son existence<sup>7</sup>.

Ce modèle reste quand même limité par ses hypothèses restrictives : Change fixe, parité de pouvoir d'achat, mobilité parfaite des capitaux et absence d'anticipations, fixité des prix, etc.

Il est important de rappeler qu'au fil des années qui se sont succédé, malgré la pertinence du modèle de Polak et l'insistance du FMI, bon nombre des PED n'arrivent pas à équilibrer leur balance des paiements et dépendent toujours de l'aide et du prêt du FMI. Le pire était même arrivé car ils s'enfonçaient dans une grande crise d'endettement international mettant en jeu leur crédibilité et qui sera même la source de blocage de leur économie pendant la période postérieure. Cette crise ne tarde pas à menacer la stabilité financière internationale raison pour laquelle le FMI va faire son mieux à partir de 1982 pour résorber cette crise. La politique d'ajustement structurel qui va cadrer grosso-modo la politique économique et financière de ces pays depuis cette année était née dans ce contexte.

### 2-1-2-La balance des paiements offre une analyse globale de l'indépendance financière du pays vis-à-vis du reste du monde

La balance des paiements peut être considérée comme un critère significatif de l'indépendance financière des PED. Cette hypothèse se justifie pour trois raisons principales :

---

<sup>5</sup> Harry Dexter White : Responsable du trésor américain et premier directeur général du FMI. Il a dirigé la délégation américaine lors de la conférence des Bretton Woods en proposant un plan de création d'un fonds monétaire international contrairement à Keynes qui a proposé un mécanisme de financement compensatoire entre les banques centrales établissant une monnaie internationale le Bancor.

<sup>6</sup> Jacques Polak faisait parti des participants à la conférence des Bretton Woods en 1944. Il a travaillé pendant plus de trente ans au sein de cette institution dont vingt deux ans à la tête de la direction des études

<sup>7</sup> D'autres prolongements ont eu lieu après. Par exemple Johnson a développé ce modèle de Polak plus tard c'est à dire en 1972 de même Frenkel.

-Elle offre une analyse détaillée de la dynamique et de la viabilité du secteur financier du pays ;

-Elle offre une analyse détaillée de la viabilité extérieure et intérieure de l'économie nationale ;

-Elle est un instrument d'analyse de l'efficacité d'une politique économique. Dans un cadrage macroéconomique, elle offre des informations indispensables à l'analyse de la viabilité extérieure et intérieure de l'économie d'un pays .Non seulement c'est un moyen de savoir sa capacité d'autofinancement mais elle reflète aussi la dynamique du secteur financier et sectoriel de l'économie.

La balance des paiements en sa qualité de document comptable est avant tout un moyen permettant de connaître la nature et la structure du financement extérieur de l'économie d'un pays .D'après ce qui précède, si le solde de la balance des paiements doit être toujours nul, le problème est de savoir comment financer le déficit de la balance des paiements d'un pays pour arriver à cet équilibre ? Cette question nous amène à se questionner sur la structure et le degré d'indépendance financière de ce pays vis-à-vis du reste du monde globalement mais aussi vis-à-vis de chaque unité institutionnelle .Comment le reste du monde finance-t-il l'économie d'un pays ? Quel est le degré de dépendance financière de ce pays envers l'extérieur ? En tant que document statistique qui enregistre les flux financiers entre un pays et le reste du monde, la balance des paiements est un cadre analytique simple mais efficace permettant de savoir le degré d'indépendance financière d'un pays mais aussi sa capacité d'autofinancement. A titre d'exemple, elle permet ainsi de savoir si le FMI a vraiment rempli son rôle de garant de la viabilité de la balance des paiements des PED par ses concours financiers mais aussi de savoir si ces pays sont essentiellement financés par les Institutions des Bretton Woods (IBW) ou non. Quelles sont les tendances historiques et récentes du financement extérieur des PED ?

S'il est capital de considérer que la balance des paiements est un critère décisif dans l'analyse de la dynamique de l'indépendance financière des PED,

l'autofinancement budgétaire n'en reste pas le moins.

### 2-2-L'autofinancement budgétaire

L'autofinancement budgétaire reflète la capacité d'un pays à financer son budget et à faire face à ses besoins financiers .Il englobe par là tous ce qui touche les finances publiques allant du financement proprement dit du budget au financement du déficit budgétaire. La loi de Wagner<sup>8</sup> nous apprend que les dépenses de l'Etat progressent plus vite que ses recettes .D'une période ou une autre, un pays sera toujours confronté au problème de financement de son budget .Dans la plupart des cas, si les pays développés ont pu toujours financer leur budget à quelques exceptions près ( avec un faible niveau de déficit ) , la plupart des PED surtout les PMA comptent toujours sur la bienveillance des pays riches et les IBW pour combler le vide .On peut dire alors qu'ils sont

---

<sup>8</sup> Wagner : Economiste Allemand (1834-1910).

dépendants financièrement de ces entités là , mais à quel degré ? Comment arrivent-ils à subvenir à leur besoin et à financer leur déficit ? Autant de questions qui mènent à la notion d'indépendance financière, objet de l'étude ici .Les théories économiques nous apprennent quelques pistes de réflexions la dessus. En effet, depuis des siècles, les questions relatives à l'équilibre budgétaire constituent toujours un champ de débat virulent entre les économistes. Les adeptes de la rigueur budgétaire disciples du père de l'Economie politique Adam Smith [1776] et de Ricardo [1817] à l'instar des classiques, les NEC (Nouvelle Economie Classique), les monétaristes optent pour un équilibre généralisé du budget afin d'éviter une inflation par financement monétaire du budget et cadrent leur analyse sur l'hypothèse d'Equivalence Ricardienne. Les Keynésiens et dans une certaine mesure quelques hétérodoxes quant à eux pensent que l'équilibre budgétaire ne constitue pas une menace pour l'économie. Au contraire à travers l'effet d'entraînement via le mécanisme de multiplicateur budgétaire ou monétaire, l'économie sera stimulée. Ils cadrent principalement leur analyse sur « le principe d'endogeneité de la monnaie », le postulat de « la non -neutralité de la monnaie » et le théorème d' Haavelmo<sup>9</sup>.L'histoire économique contemporaine que ce soit dans les pays développés ou dans les PED nous confirme encore ces divergences fondamentales qui suscitent encore des controverses sans fin.

La solvabilité financière est aussi un critère décisif de l'indépendance financière.

### 2-3-La solvabilité financière

La notion de solvabilité financière est un concept largement utilisé dans l'analyse financière des entreprises mais elle peut être aussi transposée vers un domaine plus vaste et complexe qu'est l'Etat ou le pays. Pour simplifier définissons-la comme la capacité d'un pays à faire face à ses engagements financiers vis à vis de ses créanciers. Se référant à cette définition, la notion de dette, d'arriérés des paiements, de capacité de paiements, viennent d'un coup à l'esprit. . Cette définition reste quand même à relativiser .En effet, la solvabilité du point de vue des créanciers ne sera pas toujours la même que celui des débiteurs. Normalement, il faut chercher le juste milieu entre les créanciers et les débiteurs, ce qui n'était jamais le cas. On constate ainsi que tous les critères relatifs à la notion de solvabilité privilégient essentiellement le point de vue et les intérêts des créanciers .Ils ne se soucient jamais des intérêts ou de la capacité des débiteurs [Berr et Combarnous ,2007].Les expériences de certains pays en développement durant la gestion des crises d'endettement des années 1980 et 1990 corroborent ce constat. En effet, certains pays sous conditionnalité des Institutions de Bretton Woods (IBW) se sont montrés solvables pour ne pas nuire à la stabilité financière des créanciers (privés ou publiques) alors que leur situation ne leur permettait pas.

---

<sup>9</sup> Théorème de Haavelmo : Un budget n'a pas un effet neutre sur l'activité économique. (Haavelmo : Prix Nobel de l'économie 1989)

Le degré d'insolvabilité diffère d'un pays à l'autre suivant la structure économique, les ressources mais aussi des contextes économiques existants. On peut révéler alors deux formes de insolvabilité : Insolvabilité chronique ou Insolvabilité temporaire. Cette question nous renvoie à faire un arbitrage entre la capacité de remboursement qui intègre les moyens financiers à sa disposition et les engagements (encours ou service de la dette) qu'il doit rembourser à un moment donné. Ca nous amène à la notion de soutenabilité de la dette fortement développée dans la littérature économique ces derniers temps. Cette notion de soutenabilité même si elle s'avère importante ne sera pas discutée explicitement ici. En tout état de cause, un pays qui stabilise le volume de sa dette par rapport au PIB assure sa solvabilité financière durable, sa dette est soutenable et il est moins dépendant financièrement de l'extérieur. Dans ce même ordre d'idée, si les multitudes d'études économiques relatives à la soutenabilité de la dette, à la solvabilité d'un pays, ont été conçues dans un précepte néolibéral sous influence des IBW, le paradigme keynésien à travers la théorie du circuit [Frederic Poulon, 2002, 2005]<sup>10</sup> et la théorie de transfert qui avance le concept de capacité d'endettement élargi offre un cadre d'analyse solide et efficace permettant vraiment de percer cette notion de solvabilité financière. En tout, la solvabilité financière intègre d'une part la rentabilité financière du pays mais aussi sa structure économique.

Le cadre d'analyse globale de l'indépendance financière nous a permis d'avoir les principaux éléments qui déterminent l'indépendance financière des PED. Qu'en est-il de sa dynamique ?

## **II-LA DYNAMIQUE DE L'INDEPENDANCE FINANCIERE DES PED**

Dit-on les chiffres parlent d'eux même. En effet, si l'on sait qu'actuellement les Etats-Unis accaparent 80 % de l'épargne mondiale soit 2,5 milliards de dollars US par jour ouvrable ; le dollar, l'euro, assurent respectivement environ 65 % et 20 % des transactions financières internationales, et que ces PED n'absorbent qu'environ 20% des IDE mondiaux [Banque mondiale 2006], il est normal de s'interroger sur les perspectives d'autonomie financière de ces pays. Grosso modo, pendant les deux dernières décennies, on sait que les pays dits émergents ont pu compter sur les financements privés, les financements bancaires internationaux [Figuet et Lahet, 2007] et les financements par les marchés financiers, les pays dits PMA ou les pays pauvres de l'autre côté ont été principalement sous perfusion financière des IBW ou d'aides bilatérales avec les conditionnalités y relatives. Cette remarque ne suffit pas pour autant à

---

<sup>10</sup> Voir Frédéric Poulon, *Economie d'endettement, économie de marchés financiers*, Cujas [2002] et *Economie générale*, Dunod, 2005.

décrire la dynamique de l'indépendance financière de ces pays .De l'après guerre à nos jours, si dans l'ensemble, le financement intérieur des PED n'a pas enregistré des changements significatifs, le financement extérieur a subi un mouvement spectaculaire qui reflète le cotexte politico-économique international d'un coté, les changements internes qui se sont opérés dans ces pays de l'autre. Après avoir proposé les cinq principaux Indicateurs d'Indépendance Financière (IIF) des PED, une analyse en termes régionale de la dynamique de cette indépendance financière basée sur ces indicateurs sera proposée ici. Une analyse approfondie qui met l'accent sur la spécificité structurelle des PED bouclera l'analyse.

### 1-Indicateurs d'Indépendance Financière des PED

Se questionner sur le niveau, le degré et l'évolution de l'indépendance financière n'est pas chose facile. Quelle approche ? Quelles variables ? Quels indicateurs adopter ? Levine et King [1993] dans un article fondateur consacré à l'analyse de l'interaction entre le développement financier et le développement de l'économie réel, ont révélé quatre indices de développement du secteur financier :

i)-la profondeur financière qui mesure le ratio entre M2 et le PIB (degré de monétisation de l'économie) ;

ii)-le PRIVE qui mesure la part du crédit alloué au secteur privé sur le crédit intérieur ;

iii)-le PRIVY qui mesure le ratio crédit au secteur privé sur le PIB,

iv)-la BANQUE qui mesure le ratio des créances bancaires sur les créances bancaires plus les actifs internes de la banque centrale (importance des banques primaires vis-à-vis de la banque centrale). Suite à l'écho spectaculaire des travaux de Levine [1997, 2000, 2004, 2005] auprès du cercle académique<sup>11</sup> et des grandes institutions internationales, la référence à ces quatre variables est devenue courante ces dernières années en vue d'expliquer d'une manière ou d'une autre les tendances d'avancement du secteur financier et sa corrélation avec d'autres variables de l'économie réel (croissance). Quoiqu'il en soit, ces variables ne suffisent pas pour décrire le niveau ou le degré d'indépendance financière des PED. Il nous faut alors des indicateurs spécifiques aptes à appréhender les rapports de dépendance financière des PED vis-à-vis de l'extérieur. Il est crucial de noter que le FMI [2006] a déjà construit des indicateurs de solidité financière mais ces indicateurs ne sont pas en mesure d'appréhender le degré d'indépendance financière d'un pays.

Conformément aux critères d'évaluation de l'Indépendance Financière proposés précédemment, cinq Indicateurs d'Indépendance Financière (IIF) sont proposés ici :

i)-IIF1 : le solde entre l'épargne nationale et l'investissement ;

ii)-IIF2 : la balance courante sur le PIB ;

---

<sup>11</sup> Voir Aghion [2007, p.80].

iii)-IIF3 : le ratio total du flux financier net sur le PIB ;

iv)-IIF4 : le ratio dette extérieure sur le PIB ;

v)-IIF5 : le ratio réserve des changes sur le PIB.

Evidemment ,la prise en compte des variables locales comme le budget public , la dette intérieure peut être intéressant mais à raison de problème statistique , il est impossible d'intégrer ces variables dans l' analyse .C'est pourquoi , on s'intéresse au grandeur de comparaison habituel (le PIB) largement utilisé dans les études économiques aussi bien dans le cadre des organismes internationaux comme le FMI , la Banque mondiale que dans le cercle académique des universitaires .

## 2-Dynamique des indicateurs d'Indépendance Financière des PED

Les cinq Indicateurs d'Indépendance Financière (IIF) proposés ici sont : le solde entre l'épargne nationale et l'investissement, la balance courante, le ratio total des flux financiers net sur le PIB, le ratio dette extérieure sur le PIB, le ratio réserve des changes sur le PIB. Des indicateurs spécifiques (indicateurs secondaires) peuvent être proposés pour chaque variable d'analyse .Toutefois ces cinq indicateurs restent les références principales de notre cadre d'étude.

### 2-1-Solde entre de la différence entre l'épargne intérieure et l'investissement

L'équilibre ou le déséquilibre épargne-investissement (ou l'inverse) et les questions y relatives constituent un axe majeur de l'analyse économique, à la source même des débats virulents entre groupes de pensées. Les keynésiens<sup>12</sup> , suite à l'enseignement du père fondateur J.M.Keynes [1936] avancent que c'est l'investissement qui induit l'épargne. Ils avancent le postulat selon lequel « la où la finance mène les entreprises suivent » .Les classiques<sup>13</sup> avancent de leur coté que c'est l'épargne qui finance l'investissement et que : « là où les entreprises mènent, la finance suit ». L'objet de l'analyse n'est pas ici de focaliser l'intention sur la pertinence de ces deux postulats contradictoires mais de se questionner sur l'effectivité de l'équilibre existant entre l'épargne et l'investissement (ou l'inverse). La théorie du circuit fortement développée par Poulon [2002,2004] nous permet de faire un arbitrage entre les besoins de financement F et le financement I d'un pays donné. Cette approche qui avance la condition de crise selon laquelle un pays est en crise si les besoins de financement F pour une période donnée (année ici) excèdent l'investissement I relatif ( $I-F < 0$ ). D'après Poulon :« *l'inégalité  $I < F$  signifie que la richesse accumulée par les entreprises dans la période est inférieure à leur endettement net de la période .Cette richesse est désormais aux yeux des banquiers un gage*

---

<sup>12</sup> Les keynésiens radicaux de Robinson, Kaldor ; les modérés de Samuelson, Solow, Hicks, Solow ; les Néo-keynésiens de Stiglitz , Mankiw et Tobin ; les postkeynésiens de Davidson, Goodley , Wintraub, Marc La voie ; les circuitistes de Frédéric Poulon et d'Alain Parquez .

<sup>13</sup> Les classiques dans sa version antique (néoclassiques) et modernes donc les monétaristes de Friedman [1969,1976], la Nouvelle Economie Classique (NEC) de Barro [1983], Lucas [ 1995] et les spécialistes de la Nouvelle Macroéconomie Internationale Obstfeld et Rogoff [2002,2006], Ann Krueger [2002].

*insuffisant pour le remboursement de F. C'est précisément pour cela que les banquiers vont exiger ce remboursement. Et comme celui-ci ne peut plus être effectué sur le revenu de la période, il devra l'être sur tout le patrimoine accumulé dans les périodes antérieures. En d'autres termes, les entreprises déficitaires sont mises en liquidation. Si l'inégalité  $I < F$  est globale, c'est l'économie dans son ensemble qui est virtuellement en faillite, ou du moins des secteurs entiers de celle-ci. C'est pourquoi cette inégalité traduit réellement un état de crise* ». Dans notre cas, à raison de problème statistique, il est extrêmement difficile de trouver pour l'ensemble des PED (dans l'ensemble et pour chaque région) les valeurs relatives aux besoins de financement  $F$ , c'est pourquoi on va se contenter ici de faire l'arbitrage habituel entre l'épargne et l'investissement.

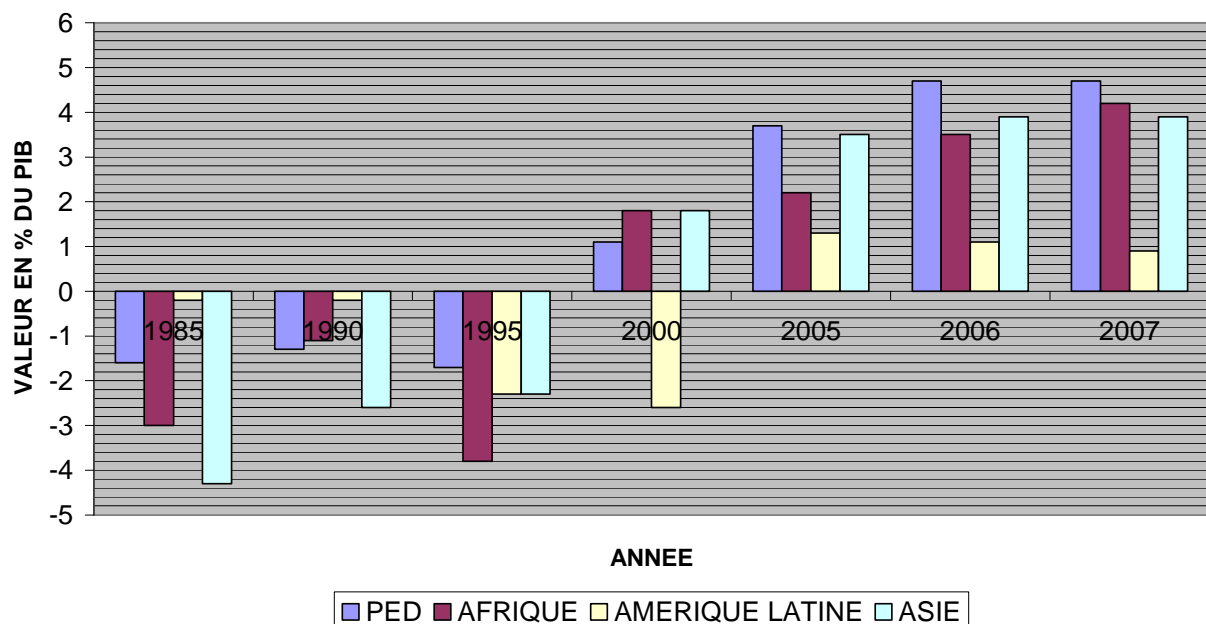
Dans quelle mesure et comment l'épargne nationale finance-t-elle l'investissement dans les PED et inversement ? Quel arbitrage peut-on faire entre ces deux variables fondamentales de l'économie ? Le paradoxe de Feldstein-Horioka [1980] reste toujours la base de référence moderne en matière d'arbitrage épargne-investissement<sup>14</sup>, qui trouve sa source dans la théorie wicksellienne des fonds prêtables de 1905. En effet ces deux auteurs ont essayé de mesurer et d'analyser la corrélation existant entre l'épargne et l'investissement. L'approche de Feldstein-Horioka stipule qu'une forte intégration économique doit impliquer, ceteris paribus, une faible corrélation épargne – investissement. Ils avancent ainsi le « coefficient de rétention d'épargne » qui n'est autre que la part de l'épargne nationale incorporée dans l'investissement. Plus ce coefficient est faible, plus la corrélation entre les deux variables est faible. Evidemment à priori, un fort déséquilibre épargne – investissement entraîne une forte dépendance financière du pays en question vis-à-vis du reste du monde. Qu'en est-il de cette différence dans les PED ? Le graphique ci-après nous illustre le déséquilibre existant entre ces deux variables dans les PED.

---

<sup>14</sup> Voir pour plus de détail Carlos C et Samuel Maveyraud-Tricoire [2007].

## Graphique 1

Solde de la différence entre l'épargne nationale et l'investissement dans les PED ( en % du PIB )



On voit bien que les PED ont enregistré un solde négatif de la différence entre l'épargne et l'investissement de 1985 à 1995 (jusqu'en 2000 pour l'Amérique latine). Il est logique alors de s'attendre à une forte dépendance financière des PED vis-à-vis du reste du monde avant 1995 (avant 2000 pour l'Amérique latine) et l'inverse après. Dans l'ensemble, ce solde est passé de -1,6 % de leur PIB en 1985 à -1,7 % en 1995 et 4,7 % en 2007. L'Afrique et l'Asie se démarquent de l'Amérique latine à partir de l'année 2000. Mais les comportements des propriétaires des capitaux, le degré d'intégration économique des PED dans l'ensemble et individuellement vont biaiser l'hypothèse selon laquelle ils seront moins dépendant financièrement de l'extérieur si le solde épargne-investissement est positif (le cas de l'après 2000) et inversement.

L'analyse de la balance des paiements, des flux financiers y relatifs et l'endettement extérieur constitue un outil riche en enseignement quant à l'effectivité de l'indépendance financière des PED vis-à-vis du reste du monde.

### 2-2- La dynamique de la balance courante des PED : reflet du degré d'indépendance financière

La balance courante est l'une des composantes principales de la balance des paiements. L'évolution de cette balance reflète la compétitivité interne et externe d'un pays. Le solde de la balance courante est essentiellement lié à la dégradation ou l'amélioration de la balance commerciale et du solde des services. D'une manière générale, l'évolution du compte des transactions courantes est déterminée par l'ampleur du déficit (ou excédent) commercial et des services dans la mesure où l'évolution favorable des revenus net et



l'excédent des transferts courants sont négligeables<sup>15</sup>. Comme l'a noté Blancheton [2006] : « *Par construction la balance des paiements est en équilibre, le solde des capitaux compensant celui des échanges courants. Si un pays accumule des déficits courants (avec une épargne des ménages voisine de zéro pour simplifier) il lui faut alors s'endetter auprès d'opérateurs étrangers pour financer ce déficit courant, c'est-à-dire pour assurer la continuité des paiements internationaux* ».

Le tableau 1 ci-dessous montre l'évolution de la Balance courante des PED relativement à leur PIB.

Tableau 1: Balance Courante des PED

|                 | 1980 | 1985 | 1990 | 1995 | 2000 | 2005 | 2006 | 2007 |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| PED             | 1,2  | -0,8 | -0,7 | -1,7 | 1,3  | 4,1  | 4,9  | 4,8  |
| AFRIQUE         | -0,2 | -0,6 | -1,1 | -3,7 | 1,6  | 2,3  | 3,6  | 4,2  |
| ASIE            | -1   | -2,9 | -1,3 | -2,3 | 1,7  | 4,2  | 4,1  | 3,9  |
| AMERIQUE LATINE | -3,3 | -0,1 | -0,1 | -2,2 | -2,5 | 1,4  | 1,2  | 1    |

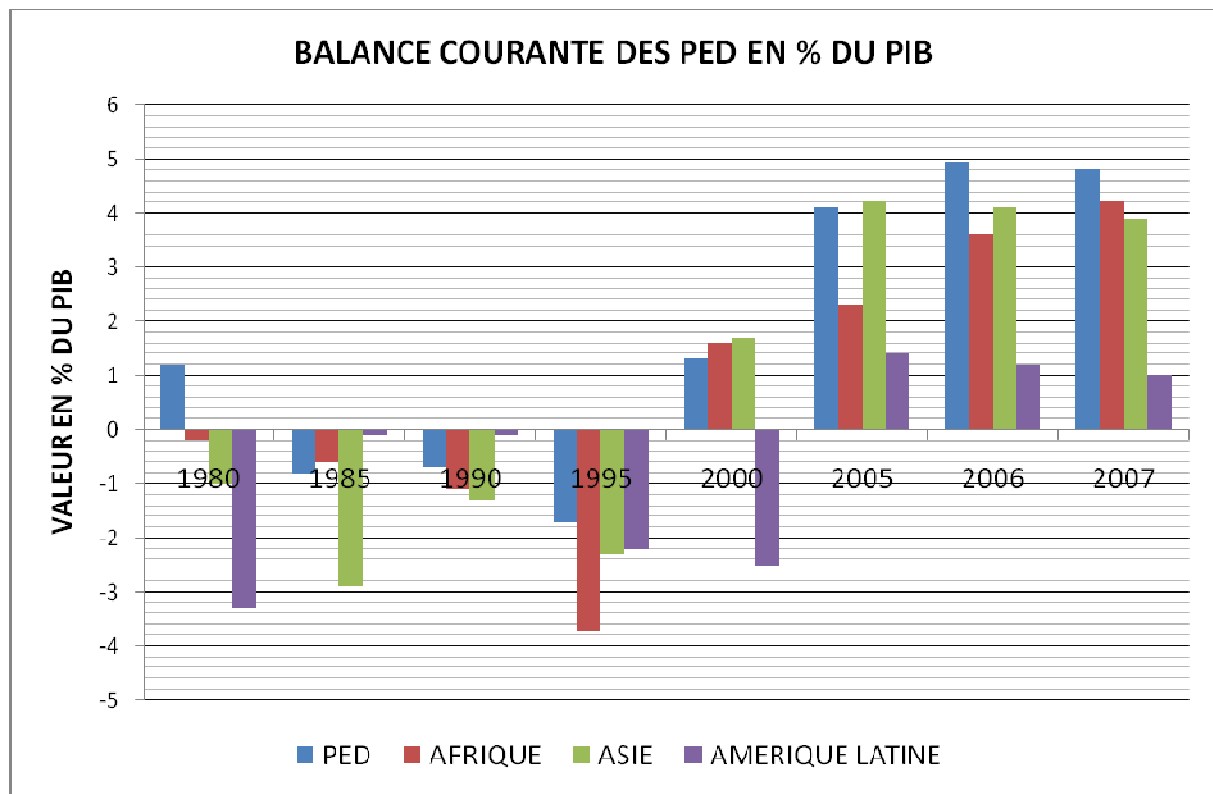
Source: World Economic Outlook, Database, FMI, September, 2006.

A la lumière du tableau 1, les PED dans l'ensemble dégagent une balance courante excédentaire ces dernières années après des résultats négatifs de 1985 à 1995. Une forte dynamique a été enregistrée à partir de 2005 avec un solde positif de balance courante plus de 4% du PIB jusqu'en 2007. Au niveau régional, cette tendance se confirme puisque les trois sous régions de l'étude enregistrent un déficit de la balance courante de 1980 à 1995 (jusqu'en 2000 pour l'Amérique latine), une situation qui se renverse à partir de 2005

(Graphique 2). Cette situation se traduit par une tendance à l'amélioration du degré de dépendance financière de ces pays vis-à-vis du reste du monde. Toutefois, ce résultat doit être interprété avec prudence car certains groupes de pays (pays émergents, pays pétroliers) pèsent beaucoup dans la moyenne de l'échantillon des sous-régions considérées.

<sup>15</sup> Malgré les flux relatifs aux envois des fonds des émigrés.

Graphique 2 :



La pertinence de notre étude nécessite avant tout une étude approfondie à travers l'analyse des indicateurs relatifs au financement extérieur des PED. Ce qu'on va essayer de voir ci-après.

### 2-3-Indicateur des flux relatifs au financement extérieur des PED

#### 2- 3-1-Analyse globale des flux financiers net vers les PED

S'il est courant d'entendre, de voir des chiffres relatifs aux multitudes de financements extérieurs des PED, il est rare de trouver des travaux qui font référence à l'importance relative de ces chiffres par rapport à l'économie de ces pays. Les X milliards de dollars qu'on voit partout (dans les rapports, divers articles) n'ont pas de sens si on ne tient pas compte de la taille économique du pays en question. Mais ça ne nous empêche pas de voir les tendances globales de l'évolution des flux financiers net à destination de ces pays en termes nominal. Le tableau 2 ci-après nous retrace l'évolution récente des flux financiers net total à destination des PED.

Tableau 2 : Total des flux financiers net vers les PED en milliards de dollars US

|                    | 1980    | 1985   | 1990   | 1995   | 2000   | 2005    | 2006   | 2007    |
|--------------------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|
| PED                | 31,79   | 17,101 | 120,33 | 358,75 | 72,27  | 325,15  | 184,05 | 190,344 |
| Afrique            | 8,389   | 2,213  | 8,425  | 16,437 | 4,101  | 44,379  | 31,987 | 42,168  |
| En % du flux total | 26,38   | 12,94  | 7      | 4,581  | 5,674  | 13,648  | 17,37  | 22,153  |
| Amérique latine    | 77,11   | 3,312  | 29,929 | 57,909 | 96,288 | -2,019  | 12,893 | 34,728  |
| En % du flux total | 242,545 | 19,36  | 24,871 | 16,141 | 133,22 | -0,6209 | 7,005  | 18,244  |
| Asie               | 43,371  | 30,172 | 29,168 | 197,07 | -4,454 | 116,28  | 187,36 | 126,04  |
| En % du flux total | 136,412 | 176,43 | 24,238 | 54,934 | -6,162 | 35,763  | 101,8  | 66,2169 |

Note : Des flux négatifs indiquent que la sortie des capitaux l'emporte sur l'entrée.

Source : Calcul de l'auteur à partir du World Economic Outlook, Database, FMI, Septembre 2006.

Enregistrant un flux financier net total de l'ordre de 31,79 milliards de dollars US en 1980, les PED ont réussi à attirer 72,27 milliards de dollars US de financement extérieur en 2000 et respectivement 184,05 et 190,344 milliards de dollars en 2006 et 2007 (Tableau 2). Dans l'espace d'un quart de siècle, le volume de financement net à destination de ces pays a été alors multiplié par six. Après une période d'accalmie entre 1980 et 1985, le flux financier net à destination des trois régions considérées commence à bondir entre 1990 et 1995 avant de suivre une tendance baissière jusqu'en 2000. En 2007, la performance remarquable de l'Asie avec un flux de l'ordre de 126 milliards de dollars (66 % du total) est suivie d'un réveil de l'Afrique qui arrive à capter 42 milliards de dollars (22% du total) alors que l'Amérique latine n'arrive à capter que 34,72 milliards de dollars (18,24% du total), un chiffre qui ne concorde pas avec la taille économique de ce sous continent.

Mais ces chiffres ne suffisent pas pour décrire le degré de dépendance financière de ces pays au financement extérieur. La construction des indicateurs relatifs à ces flux financiers en termes globale, institutionnels, dans un cadre spatio-temporel élargi constitue une démarche fondamentale permettant d'appréhender cette question.

### 2-3-2-Indicateur global des flux financiers vers les PED

Comme le montre le tableau 3 illustré dans le graphique 3, le ratio du total des flux financiers net sur le PIB vers les PED a suivi une tendance à la hausse de 1980 à 1995 pour s'établir à un pic de 6,72 % du PIB en 1995 avant de chuter à 1,42 % en 2007. En termes régional, la dynamique de l'Afrique (sauf 2000) a été suivie d'une chute spectaculaire de ce ratio en Amérique latine et une quasi-stagnation de l'Asie après le pic de 10,87 % de 1995 qui va chuter brusquement suite à la crise financière des pays d'Asie du Sud Est en 1997. A titre de référence, pour l'ensemble de l'Asie, ce ratio est passé respectivement de 11,21 % du PIB à 5,3 % en 1996 et 1997. La chute a été spectaculaire en

1998 pour s'établir à -4,46 % du PIB et 0,088 % du PIB en 1999 [Calcul de l'auteur, FMI, 2006]. On voit bien ici la validité du phénomène d'Arrêt Brutal (Suden Stopps) développé par Calvo [2004].

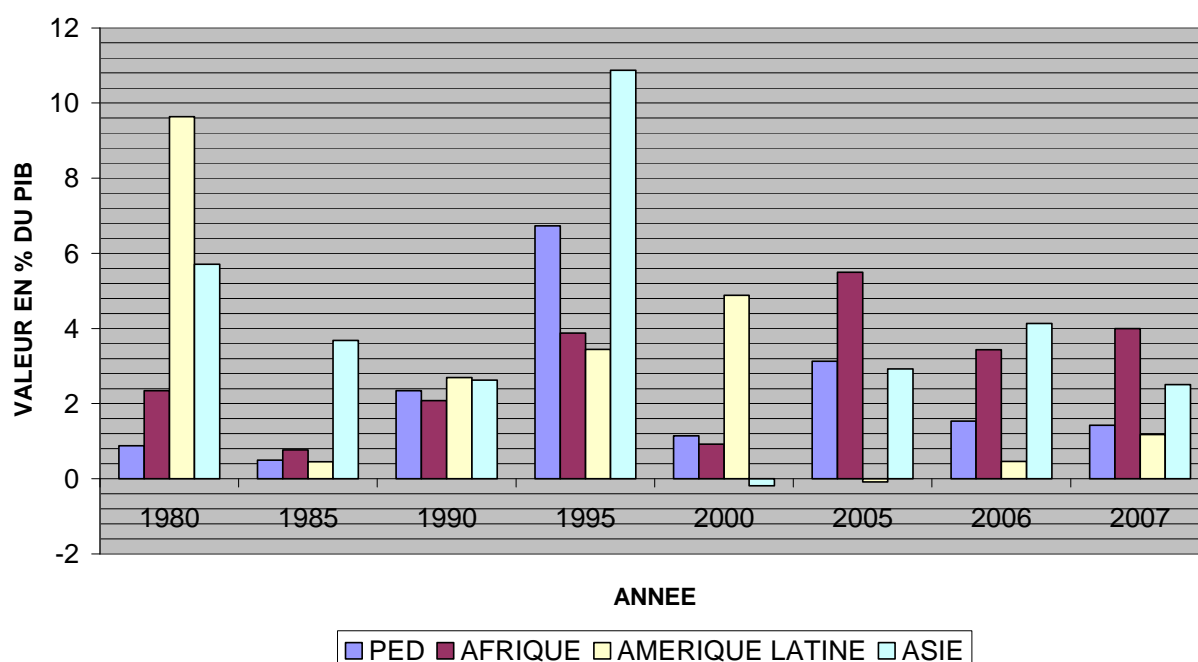
Tableau 3 : Ratio total des flux financiers net sur le PIB vers les PED (en %)

|                 | 1980  | 1985  | 1990  | 1995  | 2000   | 2005   | 2006  | 2007  |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| PED             | 0,88  | 0,494 | 2,341 | 6,728 | 1,141  | 3,12   | 1,53  | 1,42  |
| AFRIQUE         | 2,342 | 0,761 | 2,079 | 3,878 | 0,917  | 5,498  | 3,434 | 3,996 |
| AMERIQUE LATINE | 9,637 | 0,45  | 2,694 | 3,436 | 4,882  | -0,082 | 0,46  | 1,169 |
| ASIE            | 5,705 | 3,682 | 2,628 | 10,87 | -0,192 | 2,925  | 4,133 | 2,505 |

Source : Calcul de l'auteur à partir du World Economic Outlook, Database, FMI, Septembre 2006.

Graphique 3

Ratios total des flux financiers net sur le PIB des PED (en %)



L'examen relatif de ce graphique (tableau 3) nous permet d'avancer à priori que, ces dernières années, le financement extérieur n'occupe qu'une faible part par rapport au PIB des PED. Ce constat ne cadre pas forcément avec l'idée régulièrement véhiculée partout selon laquelle les flux financiers de l'extérieur occupent une part non négligeable par rapport à l'économie des PED. Est ce qu'une manière de conclure qu'ils sont moins dépendant financièrement de l'extérieur ? Une ventilation institutionnelle de ces flux financiers nous permettra encore d'approfondir cette analyse.

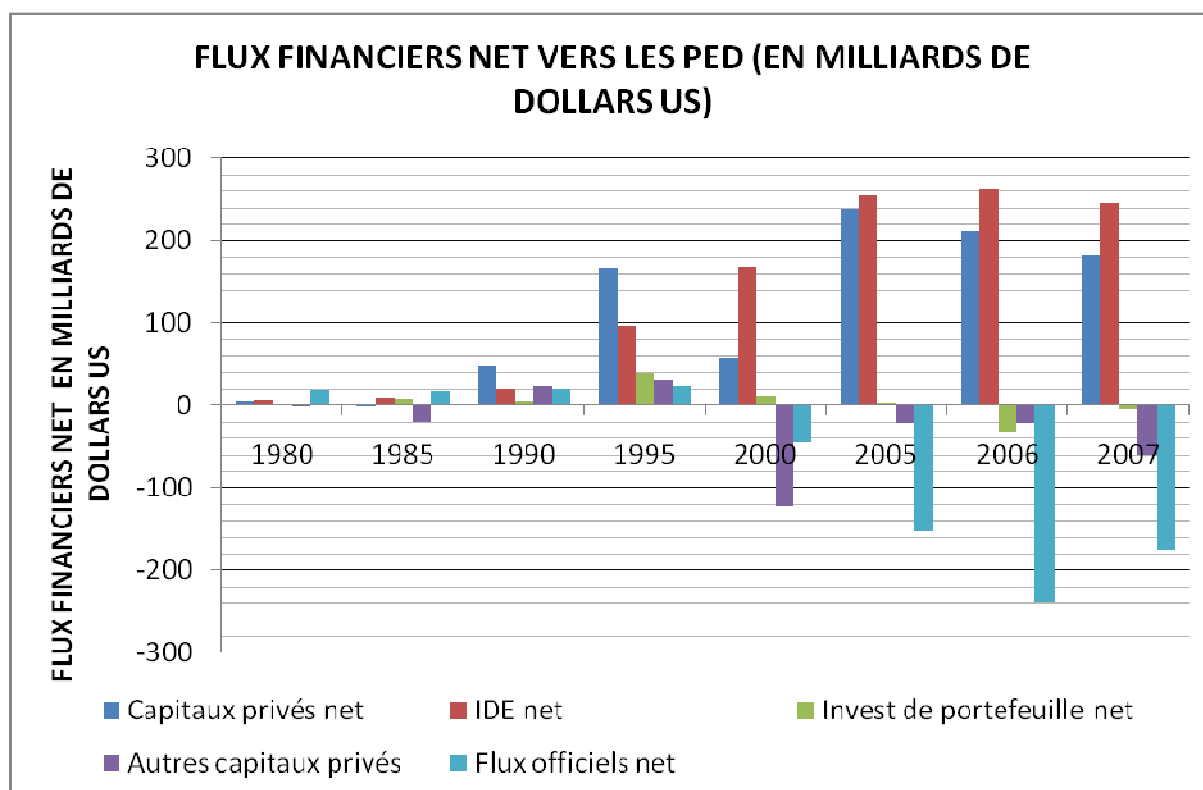
### 2-3-3-Ventilation des compositions des flux financiers net vers les PED

L'analyse globale des flux financiers net vers les PED n'est pas vraiment riche en enseignement. Une ventilation institutionnelle de ces flux permettra de connaître l'importance relative de chaque flux par rapport à l'économie de ces pays. Le graphique 4 illustre l'évolution des flux financiers nets vers les PED dans l'ensemble.

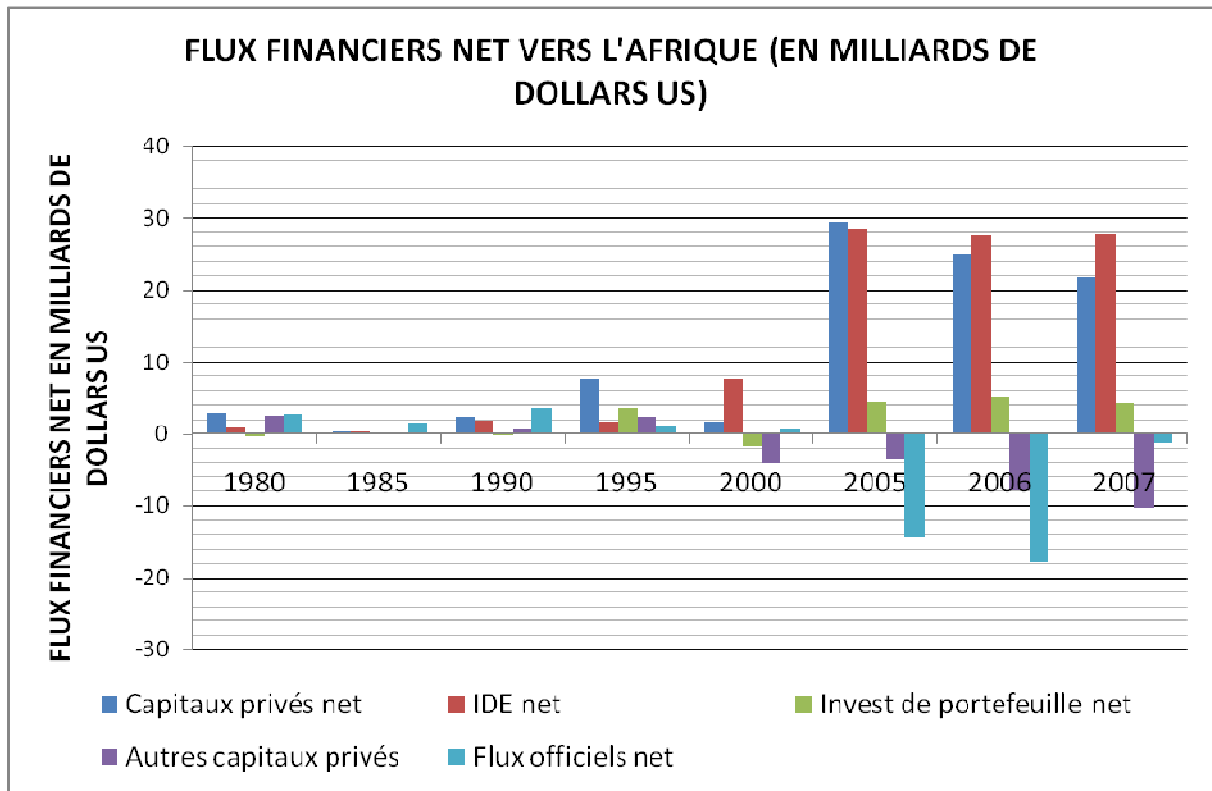
Il ressort de ce graphique que les flux net de capitaux privés (à part les autres capitaux privés) ont été toujours positifs à l'exception de l'année 1985 qui reflète le scepticisme des banques et créanciers privés sur la solvabilité des PED pendant la crise de la dette. L'investissement de portefeuille représente une faible part par rapport à l'IDE mais dégage toujours un solde positif jusqu'en 2005. Les flux officiels net ont enregistré un solde positif jusqu'en 2000 année depuis laquelle ils ont enregistré un solde négatif.

L'analyse en termes régional des flux financiers net vers les PED illustrée par les graphiques 5-6-7 montre à premier vue la prédominance des flux d'IDE net depuis l'année 2000, des flux des autres capitaux privés net négatifs et des flux officiels net négatif depuis l'année 2000.

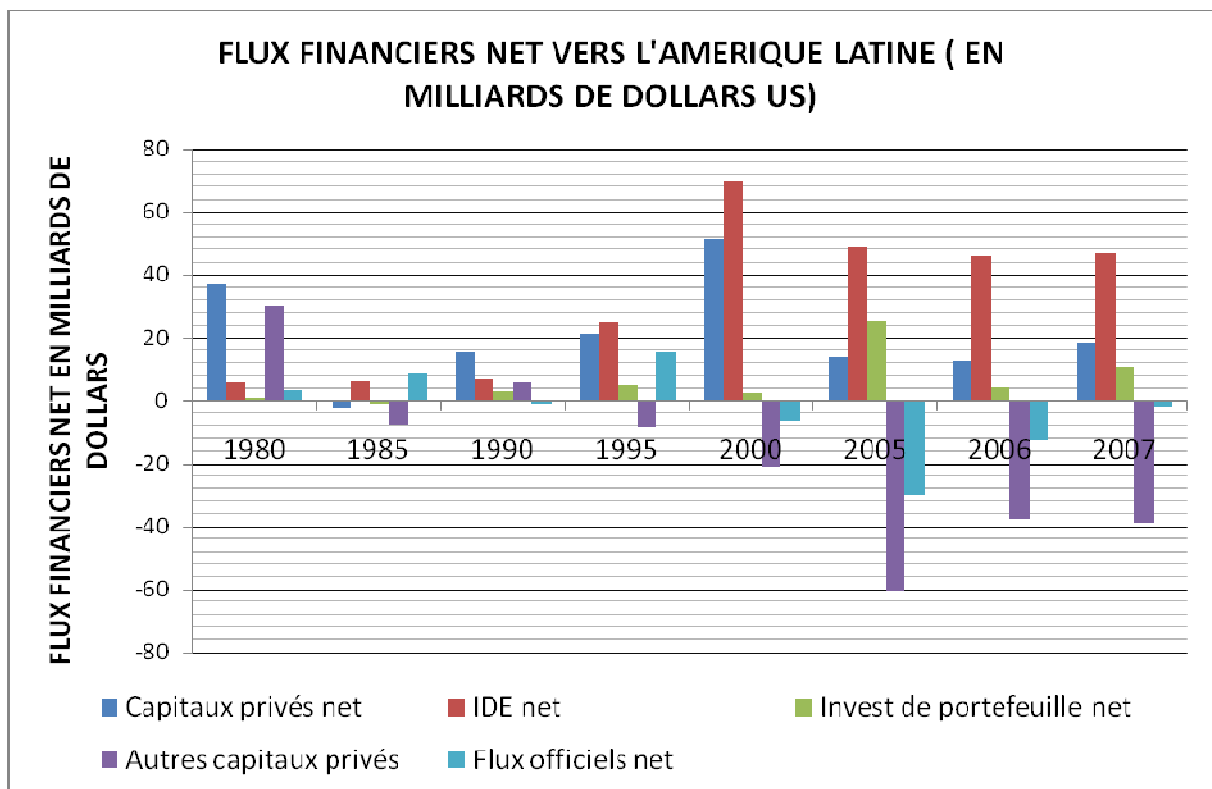
Graphique 4 :



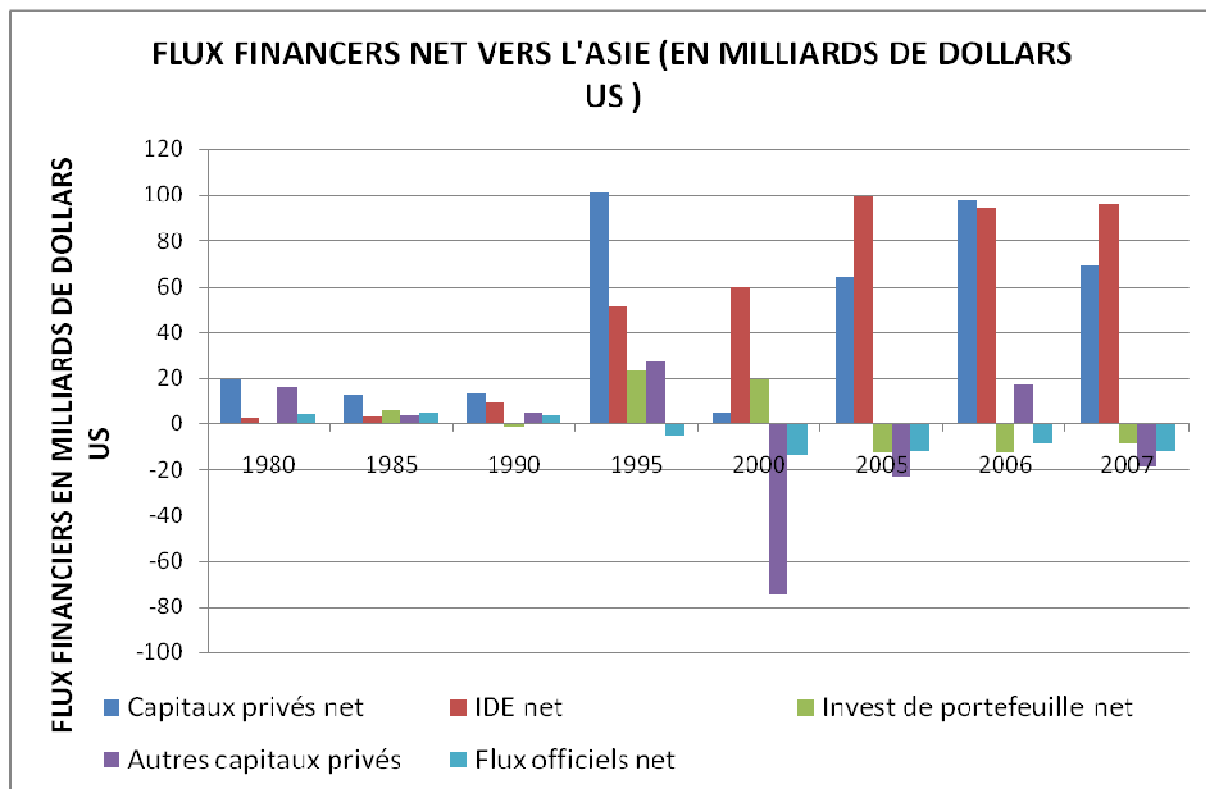
Graphique 5 :



Graphique 6 :



Graphique 7 :



Source: FMI, World Economic Outlook, Database, FMI, Septembre 2006.

En Afrique, le flux IDE net passe ainsi respectivement de 0,79 à 1,69 milliards de dollars US de 1980 à 2000 et 27,79 milliards de dollars US en 2007. On observe aussi dans ce continent ( Afrique ) une tendance à la hausse des capitaux privés net passant de 2,87 milliards de dollars US en 1980 à 7,7 milliards de dollars US en 1995 et 21,74 milliards en 2007. Après un mouvement en trend de 1980 à 2000, un petit bond de croissance de l' Investissement de portefeuille net a été aussi observé depuis 2005 pour s'établir à 4,21 milliards de dollars US en 2007. Par contre, les autres capitaux privés ont enregistré un flux net négatif à partir de 2000 passant de -4,12 milliards de dollars cette année à -10,26 milliards en 2007. Chose étrange, les flux officiels net ont enregistré une tendance à la baisse au cours de la période d'étude passant de 2,6 milliards de dollars en 1980 à 1,012 milliards en 1995 et respectivement -17,79 milliards de dollars et -1,32 milliards de dollars en 2006 et 2007 ( Graphique 5) .

En Amérique latine, les capitaux privés ont régressé un peu passant de 36 ,89 milliards de dollars au pic de 51,3 milliards de dollars en 2000 et 18,48 milliards en 2007. L'IDE a enregistré une performance notable passant de 5,6 milliards à 69 ,76 milliards de dollars en 2000 et 46,56 milliards en 2007 . L'investissement de portefeuille affiche un résultat notable pour s'établir respectivement à 0,98 milliards et 2,65 milliards en 1980 et 2000 et a atteint le pic de 10,68 milliards

de dollars en 2007. Les autres capitaux privés affichent une médiocre performance pour passer de 30,28 milliards de dollars à -21,1 de 1980 à 2000 et -31,76 milliards en 2007. Comme l'Afrique, les flux officiels nets ont été négatifs ces dernières années. Ces flux ont passé ainsi respectivement de 3,33 milliards de dollars à 15 milliards de dollars de 1995 et respectivement de -6,3 milliards et -2,24 milliards en 2000 et 2007 (Graphique 6).

En Asie, après une période d'accalmie passant de 19,56 milliards de dollars US en 1980 à 4,65 milliards en 2000, les capitaux privés nets ont enregistré un résultat remarquable durant les années subséquentes avec des flux respectifs de 64 milliards de dollars US et 69 milliards en 2006 et 2007. L'IDE net marque aussi le pas avec un rythme de croissance exponentielle passant respectivement de 3 milliards à 59,75 milliards de dollars de 1980 à 2000 et 96 milliards de dollars US en 2007. L'investissement de portefeuille net après avoir passé le pic de 23,27 milliards de dollars en 1995 a régressé pendant la période postérieure pour s'établir à -8,43 milliards de dollars en 2007. Les autres capitaux privés ont enregistré un mouvement instable passant de 16 milliards en 1980 et respectivement 26,77 milliards et -18,52 milliards en 1995 et 2007. Encore, tout comme l'Afrique et l'Amérique latine, les flux officiels nets vers l'Asie ont été négatifs ces dernières années. Ces flux passent ainsi de 4,24 milliards de dollars en 1980 à -13,75 milliards en 2000 et -12 milliards de dollars US en 2007.

L'analyse spécifique de chaque pays ne va pas toujours corroborer ces tendances. Il est crucial ainsi ici de noter l'importance des pays émergents, la Chine, l'Inde et les pays pétroliers qui pèsent beaucoup dans l'indexation.

Mais qu'en est-il de ces flux si on les compare au PIB ?

#### 2-3-4-Indicateurs institutionnels des flux financiers nets vers les PED

La construction d'indicateur spécifique relatif à l'origine des financements extérieurs des PED est une démarche fondamentale, indispensable pour appréhender d'une manière approfondie l'effectivité de l'Indépendance Financière des PED. Ceci à deux égards :

- i)-la connaissance de chaque indicateur institutionnel offre une information capitale à l'importance relative du secteur (variable) considérée par rapport à la taille de l'économie du pays concerné ;
- ii)-cette information est capitale dans l'ajustement des projections des politiques économiques et politiques financières futures.

Le tableau 4 retrace l'évolution des ratios des flux financiers nets sur le PIB vers les PED.



Tableau 4 : Evolution des ratios flux financiers net à destination des PED sur le PIB

|  | 1980  | 1985  | 1990 | 1995 | 2000  | 2005  | 2006  | 2007   |
|--|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|--------|
| Ratio capitaux privés net /PIB         | 0,169 | -0,01 | 0,96 | 3,15 | 0,91  | 2,28  | 1,75  | 1,36   |
| Ratio IDE net /PIB                     | 0,2   | 0,29  | 0,4  | 1,81 | 2,65  | 2,45  | 2,19  | 1,84   |
| Ratio inv. de portefeuille net /PIB    | 0,022 | 0,24  | 0,08 | 0,72 | 0,19  | 0,03  | -0,25 | -0,034 |
| Ratio Autres capitaux privés net / PIB | -0,06 | -0,55 | 0,47 | 0,6  | -1,94 | -0,19 | -0,17 | -0,44  |
| Ratio Flux officiels net /PIB          | 0,54  | 0,53  | 0,4  | 0,43 | -0,69 | -1,45 | -1,98 | -1,3   |

Source : Calcul de l'auteur à partir du World Economic Outlook, Database, FMI, Septembre 2006.

Se référant au tableau 4 (Graphique 8), on peut dire que les flux financiers net privés à destination des PED ont enregistré une hausse remarquable ces dernières années alors que les flux officiels net ont enregistré des résultats négatifs. Dans l'ensemble, les flux non officiels ont largement devancé les flux officiels. La dynamique moyenne des ratios relatifs aux capitaux privés et à l'IDE a été contrecarrée par une quasi-stagnation ou une régression des autres ratios.

#### i)-Flux non officiels

##### *Les capitaux privés net :*

Par rapport au PIB, ces flux n'arrivent pas à dépasser le seuil de 1% de 1980 à 1995 année pendant laquelle un pic de 3,15% du PIB a été enregistré pour revenir à 2,28 % en 2005 et 1,36% en 2007. On voit bien ici la réticence des principaux créanciers privés vis-à-vis des PED pendant les années 1980 suite à la crise de la dette qui les ont touchés.

*-IDE net :* Aux yeux des observateurs avertis et de la plupart des économistes, l'IDE constitue ( et va constituer pendant les années à venir comme il a été le cas dans certains pays) la pierre angulaire du décollage économique des PED via son effet d'entraînement sur la croissance économique. Les concurrences internes entre ces PED d'un côté et les obstacles institutionnels et structurels de l'autre sont quand même des blocages majeures qui freinent son décollage dans certains PED surtout les PMA un groupe souvent marginalisé au profit des pays émergents de l'Amérique latine et de l'Asie. Le graphique 8 (Tableau 4) montre que l'IDE en termes réel est toujours minime dans les PED surtout avant 1995 pour atteindre la barre de 1,81 % du PIB. Le pic de 2,65 % de 2000 s'est régressé un peu à 2,45 % en 2005 pour s'établir à 1,84 % en 2007.

*-Investissement de portefeuille net :* Cette variable ne représente qu'une faible part par rapport au PIB des PED. Le pic de 0,72 % du PIB atteint en 1995 va chuter à 0,03 % en 2005 et estimé à -0,034% en 2007. Sa faible part reflète les soucis des principaux détenteurs d'actifs financiers à placer leur avoir dans les

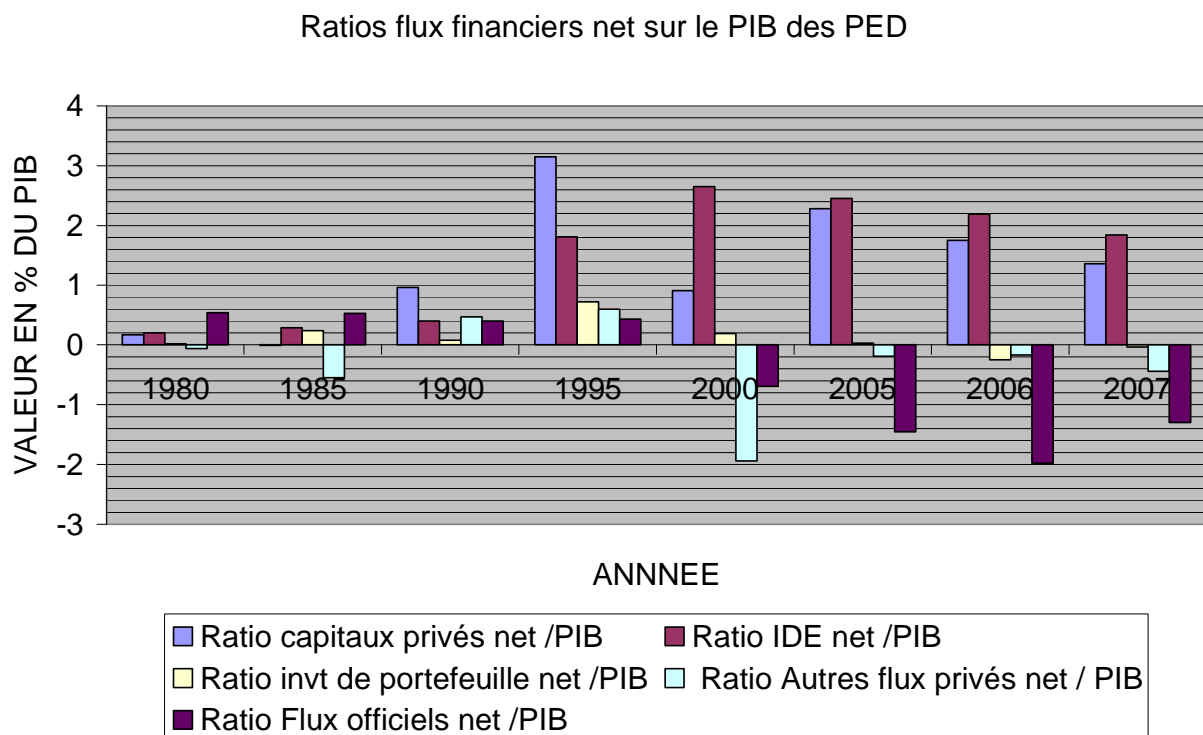
PED, des pays jugés souvent à risque à la lumière des crises financières (Crises de changes et bancaires) qui menacent leur économie.

-*Autres capitaux privés net*: Les autres capitaux privés net à destination des PED ont presque enregistré un solde négatif ou négligeable. Leur ratio par rapport au PIB a été de -0,06% en 1980 pour atteindre le pic de 0,6% en 1995 et a été évalué à -0,44% en 2007.

ii) Les flux officiels net

Les flux officiels net n'ont même pas atteint la barre symbolique de 1% du PIB des PED durant toute la période de l'étude. Après avoir fluctué autour de 0,5% du PIB entre 1980 et 1985, et tourné autour de 0,4% entre 1990 et 1995, le ratio Flux officiels net sur le PIB à destination des PED a enregistré un solde négatif de 2000 à 2007 passant respectivement de -0,69 % à -1,30 % .La promesse de la communauté internationale à financer les PED et à éradiquer la pauvreté via l'objectif de développement du millénaire n'est autre alors que des discours politique sans engagement réel si l'on se réfère à ces chiffres. (Graphique 8)

Graphique 8 :



Si tel a été l'évolution des indicateurs institutionnels des flux financiers des PED dans l'ensemble, qu'en est-il de l'analyse régionale ?

L'analyse en termes régional des flux financiers net vers les PED nous permettra d'avoir une vision détaillée de l'indépendance financière de chaque groupe de pays par rapport à l'extérieur. Quelle spécificité chaque région nous réserve – telle ? Y a-t-il des différences fondamentales entre ces pays ? Les tableaux 5-6-7 mettent en exergue l'évolution de ces indicateurs.

Tableau 5 : Ratio flux financiers net sur le PIB (en %) de l'Afrique

|  | 1980   | 1985  | 1990   | 1995  | 2000   | 2005    | 2006   | 2007   |
|--|--------|-------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|
| Ratio capitaux privés net / PIB        | 0,802  | 0,127 | 0,595  | 1,819 | 0,387  | 3,643   | 2,672  | 2,060  |
| Ratio IDE net / PIB                    | 0,220  | 0,074 | 0,465  | 0,399 | 1,704  | 3,538   | 2,969  | 2,634  |
| Ratio inv. de portefeuille net / PIB   | -0,123 | 0,019 | -0,047 | 0,852 | -0,393 | 0,551   | 0,548  | 0,399  |
| Ratio Autres capitaux privés net / PIB | 0,705  | 0,033 | 0,177  | 0,567 | -0,923 | -0,4469 | -0,844 | -0,972 |
| Ratio Flux officiels net / PIB         | 0,737  | 0,506 | 0,888  | 0,238 | 0,142  | -1,788  | -1,91  | -0,125 |

Tableau 6 : Ratio flux financiers net sur le PIB (en %) de l'Amérique latine

|  | 1980  | 1985   | 1990   | 1995   | 2000   | 2005   | 2006   | 2007   |
|--|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ratio capitaux privés net / PIB        | 4,610 | -0,366 | 1,398  | 1,257  | 2,601  | 0,575  | 0,457  | 0,622  |
| Ratio IDE net / PIB                    | 0,702 | 0,798  | 0,615  | 1,464  | 3,537  | 2,021  | 1,656  | 1,569  |
| Ratio inv. de portefeuille net / PIB   | 0,123 | -0,122 | 0,267  | 0,291  | 0,134  | 1,042  | 0,153  | 0,359  |
| Ratio Autres capitaux privés net / PIB | 3,784 | -1,042 | 0,515  | -0,498 | -1,070 | -2,487 | -1,353 | -1,306 |
| Ratio Flux officiels net / PIB         | 0,416 | 1,183  | -0,103 | 0,920  | -0,321 | -1,234 | -0,451 | -0,075 |

Tableau 7 : Ratio flux financiers net sur le PIB (en %) de l'Asie

|  | 1980  | 1985  | 1990   | 1995   | 2000   | 2005   | 2006   | 2007   |
|--|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ratio capitaux privés net / PIB        | 2,573 | 1,534 | 1,147  | 5,585  | 0,201  | 1,610  | 2,159  | 1,372  |
| Ratio IDE net / PIB                    | 0,394 | 0,374 | 0,850  | 2,822  | 2,585  | 2,505  | 2,073  | 1,908  |
| Ratio inv. de portefeuille net / PIB   | 0,037 | 0,718 | -0,140 | 1,284  | 0,848  | -0,320 | -0,289 | -0,167 |
| Ratio Autres capitaux privés net / PIB | 2,141 | 0,441 | 0,437  | 1,478  | -3,232 | -0,575 | 0,374  | -0,368 |
| Ratio Flux officiels net / PIB         | 0,558 | 0,613 | 0,332  | -0,292 | -0,595 | -0,295 | -0,185 | -0,239 |

Source : Calcul de l'auteur à partir du World Economic Outlook, Database, FMI, Septembre 2006.

Au premier regard, on peut avancer qu'il n'y a pas de différence fondamentale entre les trois régions étudiées ce qui n'exclut pas la spécificité de chaque région. Dans l'ensemble, la quasi-stagnation ou la régression des ratios relatifs aux flux officiels est évidente. Une hausse spectaculaire du ratio relatif à l'IDE a été enregistrée dans les trois sous-régions de 1980 à 2000 avant de régresser à

partir de l'année 2005. On remarque aussi une dynamique moyenne du ratio relatif aux capitaux privés en Afrique et en Asie devant un résultat médiocre de l'Amérique latine. Enfin, l'investissement de portefeuille et les autres capitaux privés n'ont pas enregistré des changements significatifs dans les trois régions concernées. Les ratios négatifs des flux officiels net enregistré depuis 2000 (depuis 2005 pour l'Afrique) montrent qu'ils sont moins dépendant financièrement des financements officiels.

Au vu des examens relatifs aux flux financiers net à leur destination, les PED dans l'ensemble mais aussi individuellement (par région), contrairement à ce qu'on entend habituellement sont moins dépendant financièrement de l'extérieur. Que nous réserve-t-il l'examen de leur endettement extérieur ?

#### 2-4-L'endettement extérieur analysé comme indicateur d'indépendance financière des PED

##### 4-1-La dette extérieure des PED dans l'ensemble

Le niveau de l'endettement extérieur des PED peut être aussi analysé comme indicateur clé de leur niveau d'indépendance financière. Contrairement aux Pays développés qui jusque là arrivent à éviter les désordres de grand ampleur que pourront provoquer la non maîtrise de leur endettement et en particulier leur finances publiques, les PED à la lumière des crises d'endettement international des années 1980, les crises de la dette obligataire des années 1990 ont été confrontés à des grands problèmes de la gestion de leur dette extérieure. Ces crises les ont mis sous tutelle des IBW à travers l'ajustement structurel d'abord et le consensus de Washington après avec des résultats plus que mitigés comme le montre le tableau 3. En termes nominal, dans l'ensemble la dette extérieure des PED a connu une croissance exponentielle de 1980 à 2007 pour passer respectivement de 617,8 milliards de dollars US à 3352,1 milliards de dollars après avoir passé de 2366,9 milliards de dollars US en 2000. Pour l'Afrique, le pic a été atteint en 1995 faisant un endettement extérieur estimé à 294,2 milliards de dollars. L'Amérique latine l'a atteint (le pic) en 2006 avec une dette extérieure de l'ordre de 892,9 milliards de dollar US. L'Asie l'a atteint en 2007 (954,8 milliards de dollars de dette extérieure).

Tableau 8 : Dette extérieure des PED

|                    | 1980  | 1985  | 1990   | 1995   | 2000   | 2005   | 2006 (2) | 2007(2) |
|--------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|----------|---------|
| PED (1)            | 617,8 | 935,3 | 1378,3 | 1982,3 | 2366,9 | 3012,3 | 3150,6   | 3352,1  |
| En % PIB           | 17,1  | 27    | 26,8   | 37,2   | 37,4   | 28,9   | 26,2     | 25,1    |
| AFRIQUE(1)         | 104,2 | 157,4 | 242,1  | 294,2  | 271,6  | 289,4  | 244,1    | 243,2   |
| En % PIB           | 29,1  | 54,1  | 59,8   | 69,4   | 60,8   | 35,9   | 26,2     | 23,1    |
| ASIE(1)            | 110,1 | 190,3 | 331,7  | 570,7  | 656,1  | 808,3  | 892,9    | 757,5   |
| En % PIB           | 14,5  | 23,2  | 29,9   | 31,5   | 28,4   | 20,3   | 19,7     | 25,5    |
| AMERIQUE LATINE(1) | 232   | 369,6 | 452,3  | 622,4  | 764,6  | 754,1  | 742      | 954,8   |
| En % PIB           | 29    | 50,3  | 40,7   | 36,9   | 38,8   | 31     | 26,6     | 19      |

(1) : En milliards de dollar US.

(2) : Estimation du FMI

Source: World Economic Outlook, Database FMI, Septembre 2006.

#### 2-4-2-La viabilité de la dette extérieure des PED en question

La viabilité de la dette extérieure est un thème qui intéresse bon nombre d'économistes ces dernières années après le lancement de l'initiative PPTE par les IBW en 1996 (renforcée en 1999)<sup>16</sup> mais aussi les crises financières et les crises de la dette souveraine qui ont touché quelques pays émergents depuis le milieu des années 1990. Un terme qui reste flou et encore peu modélisé malgré les différentes approches qui ont été présentés par les spécialistes en la matière. Si des auteurs comme Krugman [1988], Krueger [2002], ont toujours avancé les approches en termes de solvabilité qui privilégient les points de vue des créanciers, Sachs [1989], Raffinot [1999], Berr et Combarous [2007] avancent de leur côté l'approche en termes de soutenabilité qui met en exergue les points de vue des débiteurs en intégrant les effets désastreux de la dette sur eux. Le paradigme keynésien à travers la théorie du circuit largement développée par le circuitiste Frédéric Poulon [2002,2004] et la théorie de transfert qui avance le concept de capacité d'endettement élargi offre aussi un cadre d'analyse solide et efficace permettant vraiment de percer ce problème. Mais il est tout à fait évident que le ratio Dette / PIB et le Ratio Dette / exportations seront privilégiés dans notre cadre d'analyse, ce qui n'exclut pas la pertinence d'autres ratios et les autres approches cités précédemment. Ce qui est sûr, le surendettement de ces pays comme le montre les tableaux 8 et 9 les ont amenés régulièrement dans un Etat d'insolvabilité financière chronique ou temporaire qui caractérise même leur niveau d'indépendance financière.

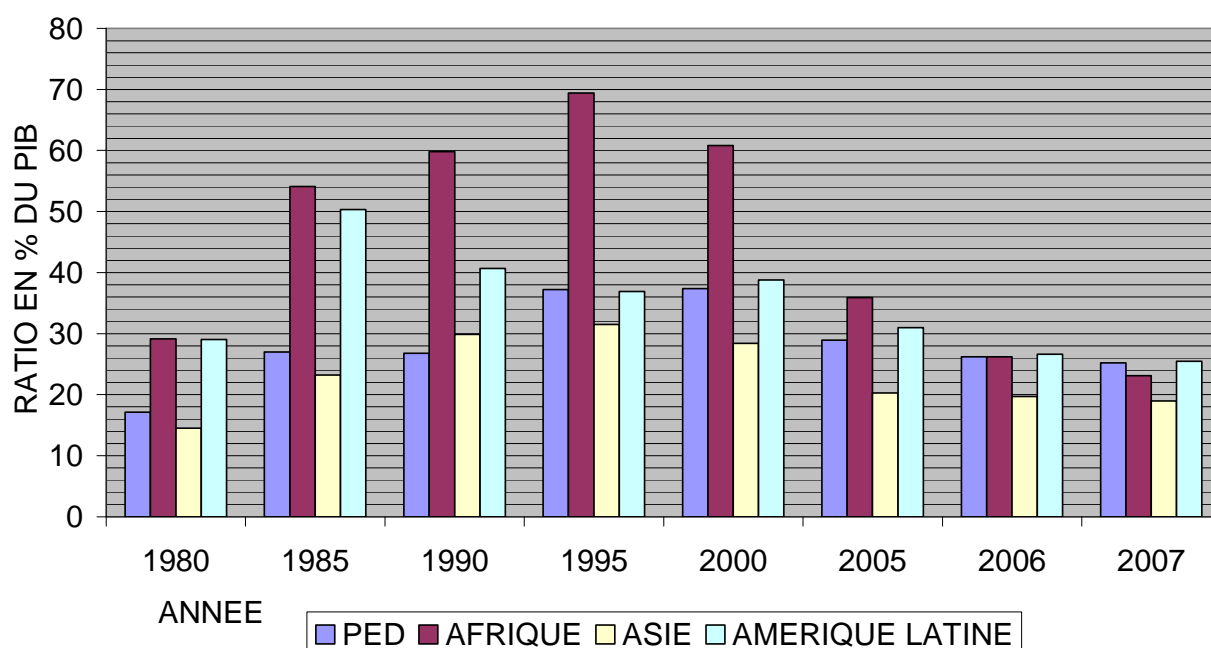
Concernant le ratio dette extérieur /PIB (cf. tableau 8), on voit bien que l'endettement extérieur des PED n'a cessé de s'accroître jusqu'en 2000 atteignant le niveau maximal de 37,4% du PIB soit un endettement extérieur de l'ordre de 2366,9 milliards de dollar US. La tendance baissière enregistrée jusqu'en 2007 (25,1% du PIB pour un encours estimé à 3352 milliards de dollars US) a été attribué à la performance de l'Asie et de l'Amérique latine conjuguée aux effets de l'annulation de la dette des pays PPTE composés essentiellement du continent africain. En 2007, les PED dans l'ensemble mais aussi chaque région ont présenté un taux d'endettement extérieur proche ou inférieur à 25 % du PIB, niveau d'endettement extérieur jugé souhaitable par le FMI (Graphique 9).

---

<sup>16</sup> Voir Zacharie [ 2001] .

## Graphique 9 :

Ratio dette extérieure sur le PIB des PED 1980-2007



En ce qui concerne le ratio dette extérieure/ Exportations (cf. tableau 9, graphique 10), on assiste à une amélioration du résultat aussi bien en termes global qu'en termes régional. Le Pic de 165,2 % a été enregistré en 1990 pour l'ensemble des PED avant de régresser à un peu plus 60% en 2006 et 2007. Ce ratio trouve son apogée en 1995 en Afrique s'établir à 247,6 % . L'Amérique latine et l'Asie ont enregistré le pic en 1985 faisant respectivement un ratio de 322,3 % et 185,2% du PIB avant de poursuivre une tendance baissière jusqu'en 2007.

Tableau 9 : Ratio dette extérieure sur exportations des biens et services (1)

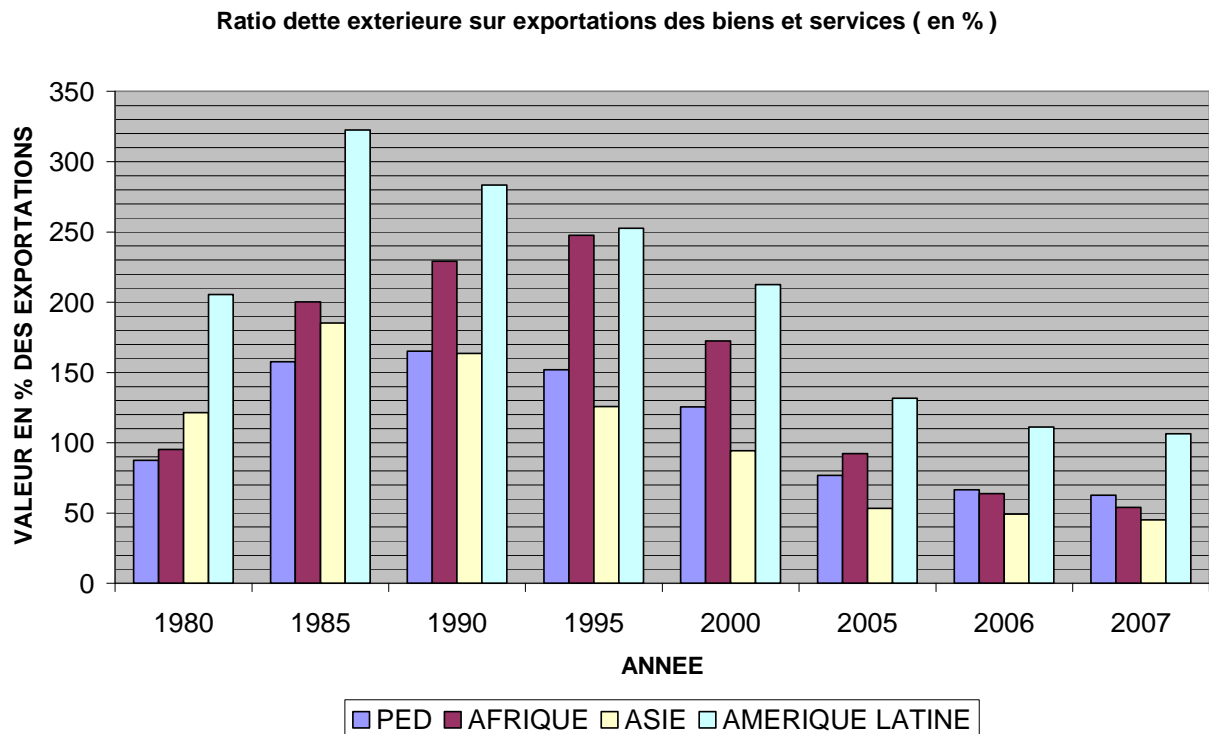
|                 | 1980  | 1985  | 1990  | 1995  | 2000  | 2005  | 2006(2) | 2007(2) |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|
| PED             | 87,5  | 157,7 | 165,2 | 152   | 125,6 | 76,9  | 66,5    | 62,6    |
| AFRIQUE         | 95,3  | 200,2 | 229,3 | 247,6 | 172,4 | 92,4  | 63,8    | 54      |
| ASIE            | 121,3 | 185,2 | 163,6 | 125,7 | 94,4  | 53,3  | 49,2    | 45,1    |
| AMERIQUE LATINE | 205,3 | 322,5 | 283,3 | 252,6 | 212,7 | 131,6 | 111,1   | 106,4   |

(1): Tout est en %, (2) Estimation du FMI

Source: World Economic Outlook, Database FMI, Septembre 2006

Si la réduction des ratios relatifs à la dette extérieure est largement attribuée à la performance économique des pays ( régions ) pour l' Amérique latine et l' Asie , elle ne l' est pas du tout pour le cas de l' Afrique car cette réduction est le fruit des différentes mesures d'annulation de la dette en faveur des pays de la région dans le cadre de l' IPPTE et l' IADM ( Initiative d'Annulation de la Dette Multilatérale ).

## Graphique 10



Mais les thérapeutiques libérales intervenues vers le début des années 1980 après la crise du système keynésien des années 1970 n'ont pas réussi à résoudre les problèmes majeurs des PED tels sont la stagnation de leur économie et les crises d'endettement international. Seulement une poignée des pays qui n'ont pas adhéré à la politique d'ajustement structurel des institutions de Bretton Woods (Banque mondiale et FMI) ou ceux qui ne l'ont pas appliqué intégralement ont pu décoller leur économie. Quoique l'on dise, la persistance du problème d'endettement des PED reflète l'inefficacité des mesures mises en œuvre par les IBW d'un côté et la gabegie des finances publiques des PED de l'autre côté. Cette situation se répercute évidemment sur leur solvabilité financière qui détermine l'état de leur indépendance financière. Dans ce sens, depuis la fin des années 1990 et pendant les années récentes, suite aux multiples crises qui ont touché les pays émergents, la gestion du problème de l'endettement des PED reste toujours un sujet qui préoccupe bon nombre d'économistes. Si le mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS) de Krueger [2002] largement soutenu par le FMI a été définitivement enterré depuis 2005, le CAC (Clauses d'Actions Collectives) de Taylor [2002] véhiculée par le trésor américain a connu un écho favorable auprès des créanciers mais aussi des débiteurs. Toutefois la mise en pratique et l'effectivité réelle de cette approche reste à vérifier.

Si le ratio de l'endettement extérieur sur le PIB apparaît comme l'un des indicateurs pertinents de l'analyse de l'Indépendance financière, celui des réserves de change mérite aussi une analyse particulière.

#### 2-5-Indicateur de Réserves de change

Parmi les théories proposées par les économistes pour expliquer les crises financières récurrentes de ces dernières années, la théorie de « désajustement monétaire » figure parmi les plus citées et les plus en vogue. Les modèles de troisième génération » fortement développés par des auteurs comme Krugman [1999], Jeanne et Zettelmeyer [2002], Chang et Velasco [2005] mettent en évidence les effets néfastes d'un choc macroéconomique exogène dont la dévaluation du taux de change sur l'économie d'un pays conformément à l'analyse de l'accélérateur financier développé par les nouveaux keynésiens. Même si les travaux menés au sein du FMI, depuis les années 1990, sur les indicateurs avancés des crises financières (spécialement des crises de change) sont importants, ils n'ont pas permis de virer à l'optimisme sur le thème général de prévisibilité des crises [Daniel Cohen et Richard Portes, 2003, p5]<sup>17</sup>. Le concept « déséquilibres en devises », un des principaux axes d'analyse du modèle de troisième génération apparaît comme la principale cause du « phénomène de désajustement monétaire » des PED<sup>18</sup>. La théorie du Péché originel d'Eichengreen et Hausman et Panizza [2003] permet d'expliquer les facteurs explicatifs de l'incapacité des PED à emprunter sur les marchés internationaux des capitaux sur leur propre monnaie. Cette théorie stipule que l'accumulation des engagements extérieurs en devises est la principale source de la fragilité financière des PED. Elle n'avance pas pour autant le degré d'exposition des PED aux déséquilibres en devises c'est-à-dire l'importance relative des réserves en devises par rapport à leur économie dans le cadre global. Arestis et Glickman [2002] prolongeant les travaux de Minsky [1986a, 1986b] basés sur l'Hypothèse d'Instabilité Financière (HIF)<sup>19</sup> ont proposé un indicateur agrégé : « le levier d'endettement en devises » permettant d'analyser la dynamique de la dette extérieure et les réserves en devises d'un pays. Le levier d'endettement en devises est le ratio des dettes en devises (dette extérieure) sur les réserves des changes. C'est un indicateur qui permet d'évaluer le degré de fragilité financière d'un pays. Conformément au critère proposé par Eichengreen, Hausmann et Panizza [2003], lorsque ce ratio devient supérieur à un, c'est-à-dire lorsque la dette accumulée en monnaies étrangères par un pays devient supérieure aux réserves en devises de ce pays, alors, il y a un désajustement monétaire. Arestis et Glickman [2002] considèrent pour leur part que plus ce ratio est élevé et plus la structure de financement en devises du pays se fragilise.

---

<sup>17</sup> La gravité de la crise des subprimes récente aux Etats-Unis et sa contagion mondiale montre à quel point une crise est imprévisible malgré les mesures de préventions en vigueur.

<sup>18</sup> Voir Stéphanie Prat [2006].

<sup>19</sup> Pour plus de détail sur l'Hypothèse d'Instabilité Financière de Minsky, voir Tarik Mouakil [2006].



Par prolongement, nous proposons deux autres indicateurs :

i)-le ratio service de la dette extérieure sur réserves des changes qui met en lumière l'importance relative du remboursement de la dette extérieure au cours de l'année considérée par rapport aux réserves en devises ;

ii)-le ratio réserves en devises sur le PIB qui met en évidence l'importance relative des réserves des changes dans l'économie des PED.

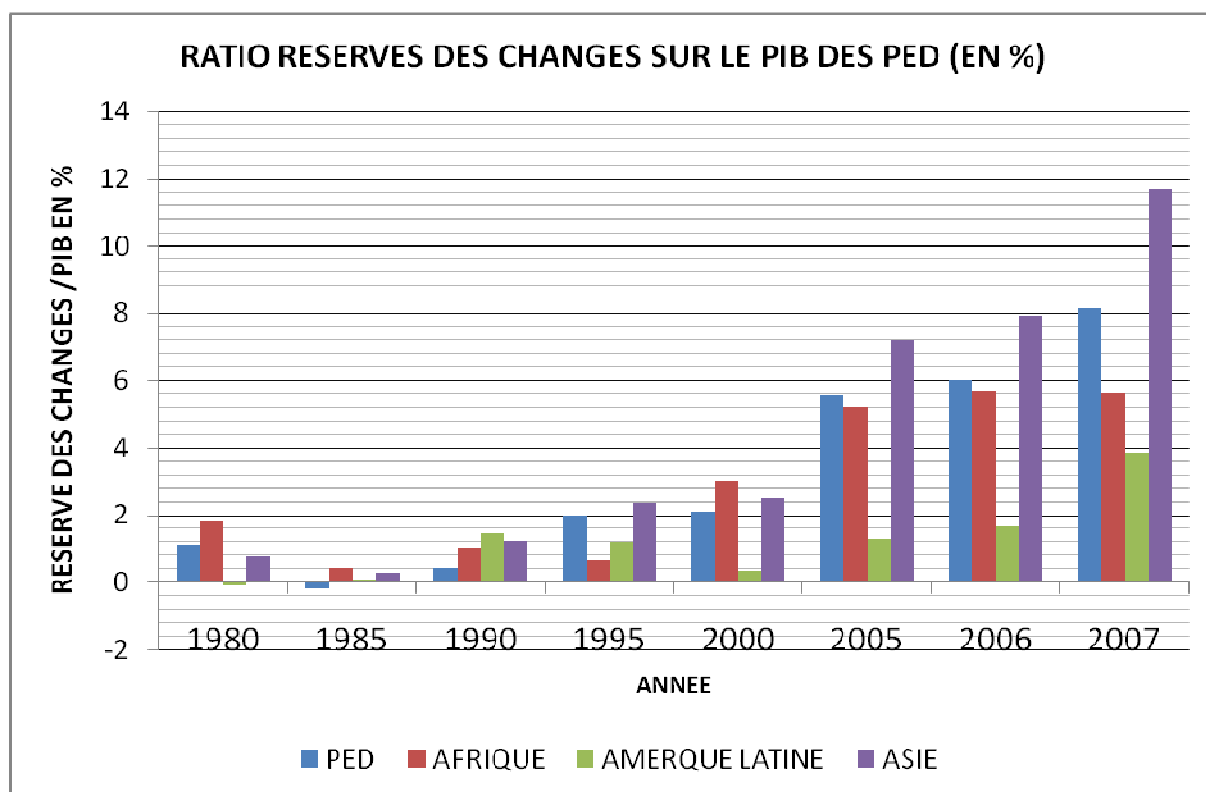
Les graphiques ci-après retracent l'évolution de l'indicateur principal réserves des changes des PED c'est-à-dire le ratio réserves des changes sur le PIB et deux autres indicateurs cités précédemment à savoir le ratio dette extérieure sur réserves de change ,le ratio service de la dette sur réserves de change des PED . D'un coup d'œil, on remarque une certaine stabilité et une tendance à la hausse du ratio réserves des changes sur le PIB des PED ( Graphique 11).La période d'accalmie entre 1980 et 1985 a été compensée par une hausse remarquable durant la période postérieure dans l'ensemble des PED mais aussi dans les trois régions considérées .Dans les PED, ce ratio passe ainsi de 1,11 % en 1980 à 2,11 % en 2000 et 8,7 % en 2007.En Afrique , il passe de 1,82 % en 1982 à 3,01 % en 2000 et 5,61 % en 2007 .En Amérique latine , il passe respectivement de - 0,1% à 0,33 % en 2000 et 3,84% en 2007 .En Asie , ce ratio passe de 0,74 % à 2,49% de 1980 à 2000 et 11 ,69% en 2007 .

L'Analyse du ratio dette extérieure sur les réserves en devises (levier d'endettement) montre une forte exposition des PED à l'endettement extérieur durant la période 1985 -2000. Une situation qui s'est stabilisée un peu depuis cette date mais reste une menace permanente de leur économie dans la mesure où le ratio dette extérieure sur réserves des changes reste encore à un niveau critique ( supérieur à 1).Dans , les PED , ce ratio passe ainsi de 15,29 à 17,52 entre 1980 et 2000 pour descendre à 3,27 en 2007 .En Afrique ,Il passe respectivement de 16,12 à 20 ,83 de 1980 à 2000 et 4,1 en 2007 .En Amérique latine , il passe de -265,26 en 1980 à 113,23 en 2000 et 6,3 en 2007 .En Asie , il passe respectivement de 19,36 à 11,30 de 1980 à 2006 et 1,48 en 2007 (Graphique 12).

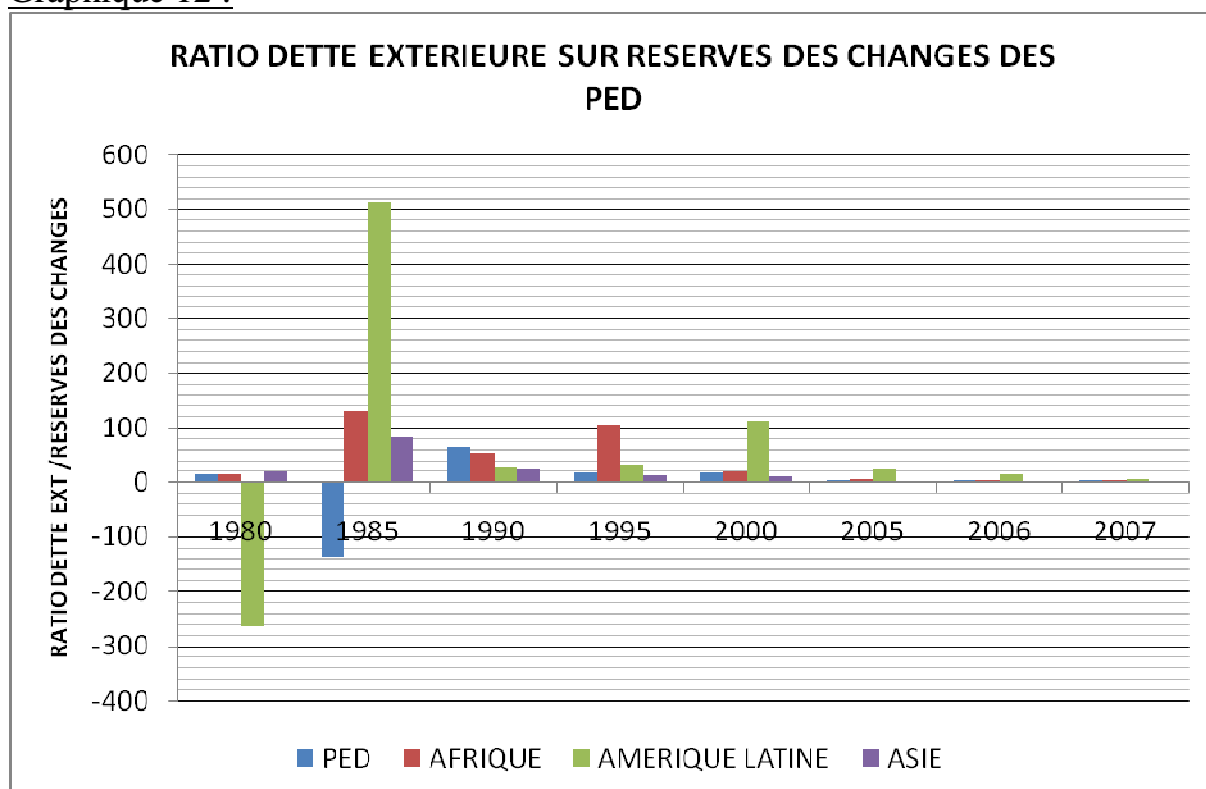
L'examen de l'évolution du ratio service de la dette extérieure sur réserves des changes montre une amélioration ces dernières années. C'est une manière de dire que la performance économique des PED s'est favorablement améliorée comparativement à l'évolution de leur dette extérieure.

Passant de 2,49 à 3,29 de 1980 à 2000 ,le ratio service de la dette extérieure sur réserves des changes des PED dans l' ensemble s'est établi à 0,42 en 2007 .En même temps , en Afrique , ce ratio passe de 2,45 en 1980 à 2,03 en 2000 et 0,54 en 2007 .En Amérique latine , il passe de -49,96 en 1980 à 27,86 en 2000 et 1,35 en 2007 .En Asie , il passe respectivement de 1,76 à 1,62 de 1980 à 2000 et 0,19 en 2007 (Graphique 13).

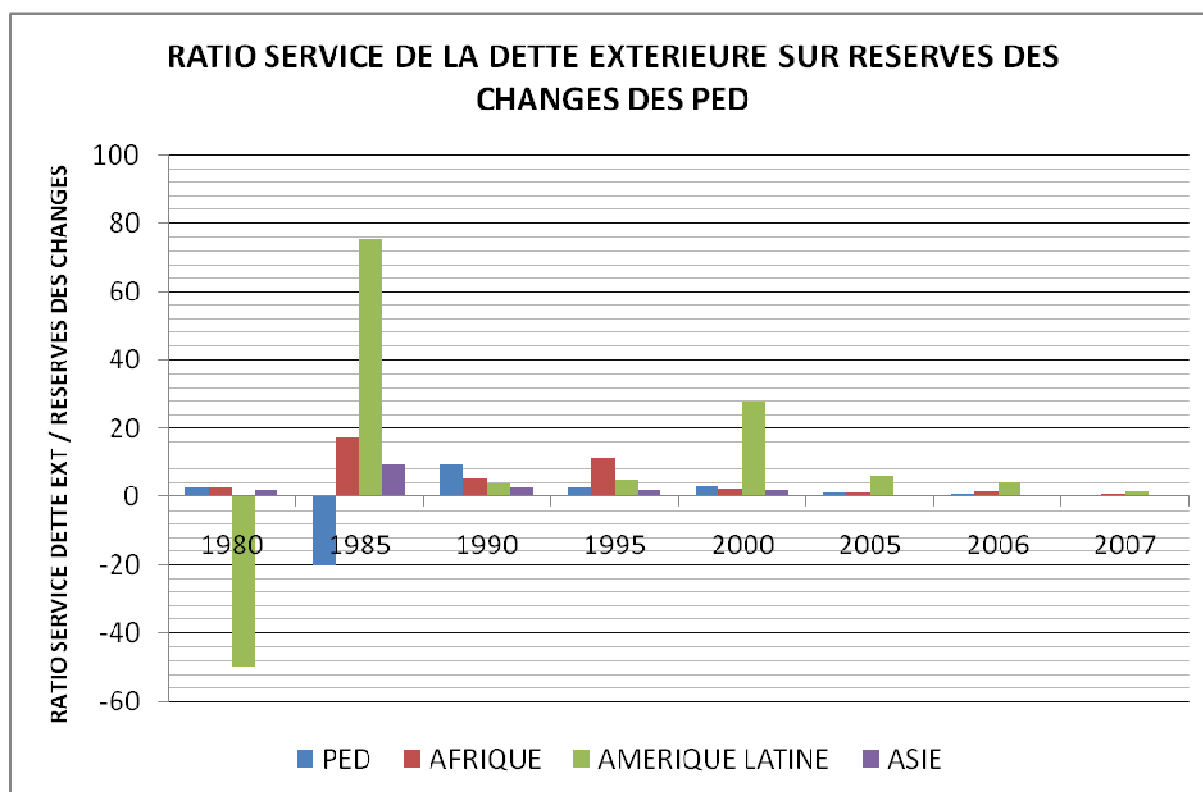
Graphique 11 :



Graphique 12 :



Graphique 13 :



Source : Calcul de l'auteur à partir du World Economic Outlook, Database, 2008 FMI.

Même si l'analyse développée jusqu'ici nous a permis d'avoir une vision d'ensemble sur l'indépendance financière des PED, elle n'offre pas encore la spécificité des pays concernés.

### 3-Analyse spécifique de l'Indépendance financière des PED

Jusque là, l'analyse de l'indépendance financière a été présentée en termes globale sans tenir compte de la spécificité de chaque pays. Dans ce qui suit, on va essayer de voir de plus près en détail l'évolution de l'indépendance financière de quelques PED mettant l'accent sur le paramètre structurel. La délimitation entre les pays pétroliers et les pays non pétroliers se présente comme un cadre d'analyse cohérent parmi les différents angles d'analyse susceptible d'expliquer cette indépendance financière.

### 3-1-Les pays pétroliers<sup>20</sup>: Tendance contrastée entre les pays pétroliers du moyen orient et ceux d'Afrique subsaharienne

#### 3-1-1-Forte Indépendance financière des pays pétroliers du moyen orient

La manne financière dégagée par les ressources pétrolières est un avantage considérable des pays pétroliers suite à une demande croissante de l'économie mondiale de pétrole .L'explosion des recettes pétrolières constitue une gage de stabilité de ressources pour les pays producteurs malgré la période de vache maigre du début des années 1990 .La flambée des prix enregistrée depuis l'année 2000 représente des surplus de ressources considérables pour ces pays <sup>21</sup>.Mais cette manne financière n'a pas pu enlever les contraintes financières qui pèsent sur l'économie de ces pays.

Les pays pétroliers du Moyen-Orient occupent une place centrale dans l'équilibre géostratégique mondial .Mais l'instabilité permanente qui caractérise cette région ne les a pas empêché de profiter des ressources financières générées par la flambée des prix amorcée vers l'année 2000 .Les recettes pétrolières ont considérablement renfloué la caisse de l'Etat .Généralement , la structure des finances publiques mais aussi l'économie tout entier de ces pays sont largement dépendantes des ressources pétrolières.

Dans l'ensemble, ces dernières années, les pays du CCG<sup>22</sup> (Conseil de Coopération du Golfe) ont pu assainir d'une manière significative leur finance publique et leur système financier grâce à la manne pétrolière. Les fruits de la flambée du prix du pétrole sont perceptibles à travers une croissance économique soutenue qui frôle le 6% à partir de 2004, une inflation qui oscille entre 7 et 9% et un solde de transactions courantes positif (Cf. . Tableau 10).

Tableau 10 : Indicateurs économiques des pays pétroliers du Moyen Orient

|                    | Pays Pétroliers du Moyen Orient (1) |      |      |      |
|--------------------|-------------------------------------|------|------|------|
|                    | 2004                                | 2005 | 2006 | 2007 |
| PIB réel           | 5,8                                 | 6    | 6    | 5,7  |
| Inflation          | 7,3                                 | 7    | 7,9  | 8,4  |
| Solde courante (2) | 13,8                                | 21,3 | 26,6 | 25,8 |

(1) : Arabie Saoudite, Bahreïn, Emirats arabes unis, République islamique d'Iran, Koweït, Libye, Oman, Qatar, République arabe syrienne et République du Yémen. (2) En % du PIB

Source : FMI [2006], Perspective de l'économie mondiale 2006.

<sup>20</sup> Les pays producteurs de pétrole sont : Algérie, Angola, Arabie Saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Émirats arabes unis, Équateur, Gabon, Guinée équatoriale, République islamique d'Iran, Koweït, Libye, Nigeria, Norvège, Oman, Qatar, République du Congo, République arabe syrienne, République du Yémen, Russie, Turkménistan et Venezuela [FMI, 2006].

<sup>21</sup> Le prix moyen du baril du pétrole (Brent) a passé de 28,5 dollar US en 2000 à 24 ,5 et 25 dollar en 2001 et 2002 .Il a passé respectivement ensuite de 28 ,3 à 39 ,3 en 2003 et 2004 pour finir aux alentours de 95 dollars US fin 2007 et 120 dollars US en Avril 2008.

<sup>22</sup> Le Conseil de coopération des États arabes du Golfe (CCG) comprend l'Arabie Saoudite, le Bahreïn, les Émirats arabes unis, le Koweït, Oman et le Qatar

La dynamique économique tirée par la flambée des prix du pétrole a beaucoup influencé les autres secteurs non pétroliers. Dans bon nombre de pays, la politique budgétaire et monétaire expansionniste a eu pour effet une amélioration des infrastructures publiques et sociales. La dynamique de l'économie conjuguée à une forte croissance des importations a conduit à une inflation qui tourne autour de 7% et 8% ces dernières années (Tableau 10). Avec une balance courante estimée à 321 milliards de dollars US en 2006, l'Arabie Saoudite figure parmi le pays le plus dynamique de la région en termes de flexibilité financière. Des pays comme le Koweït avec 131 milliards de dollars d'excédent courant en 2006, Qatar (51 milliards), Lybie (53 milliards), Iran (54 milliards), Oman (21 milliards), Bahreïn (6 milliards)<sup>23</sup> sont tous des pays pétroliers qui affichent une certaine indépendance vis-à-vis de l'extérieur. Les pays pétroliers du Moyen Orient sont tous des pays créditeurs nets et n'éprouvent pas de besoins de financement accrus vis-à-vis de l'extérieur. Mais malgré l'assurance que procurent les ressources pétrolières, ces pays ne sont pas vraiment à l'abri de risques qui pourront déstabiliser leur économie. L'évolution du cours du dollar figure parmi les paramètres décisifs sur lesquels repose l'économie de ces pays. En effet, une baisse significative du dollar se répercute sur les recettes pétrolières dans la mesure où presque la totalité des factures pétrolière est libellée en dollar. Ce genre de figure a amené les pays membres du Conseil de Coopération des Etats Arabes du Golf (CCG) à rattacher leur monnaie au dollar américain. Récemment, la décision du Koweït d'abandonner ce rattachement au dollar américain au profit d'un panier de monnaies non identifiées a surpris bon nombre d'observateurs [FMI, 2007]. Une décision qui est venue peu après qu'Oman a décidé de ne pas adhérer à l'union monétaire prévue dans la région, du moins pas comme membre fondateur parce qu'il ne serait pas en mesure de satisfaire à toutes les exigences dans les délais prévus (d'ici 2010).

Mais quoi qu'il en soit, les pays pétroliers du Moyen -orient sont encore à l'abri d'une dépendance financière totale envers l'extérieur comme le montre la situation de leur balance courante illustrée dans le tableau 10.

La manne pétrolière a provoqué deux changements majeurs dans le fonctionnement de l'économie de ces pays. Ils ont pu restructurer leur système financier interne mais ils sont en même temps devenus exportateurs des pétrodollars.

La rente pétrolière a amené les pays du CCG (Conseil de Coopération du Golf) à reformer leur finance publique via des grands programmes d'investissements jugés rentables tout en maîtrisant le laxisme budgétaire qui caractérise les années 1990. Le boom d'investissement généré par la manne pétrolière n'a pas laissé indifférent le secteur bancaire. Ce secteur via le multiplicateur monétaire (par l'injection de liquidité liée à la manne pétrolière) a dynamisé l'économie toute entière. Dans les pays du CCG, les recettes d'exportations d'hydrocarbure

---

<sup>23</sup> Source COFACE 2007.

ont passé de moins de 90 milliards de dollars Us en 1999 à plus de 300 milliards en 2005. Le montant cumulé des exportations d'hydrocarbures de 2000 à 2005 est estimé à 1500 milliards de dollars US, soit le double par rapport à la décennie 1990. Ces sommes astronomiques de pétrodollar ont fait des pays pétroliers du Moyen-orient (CCG en particulier) des pays exportateurs nets de capitaux ces dernières années .L' accumulation des réserves des changes via les mannes pétrolières explique la position extérieure favorable de ces pays .Ces fonds sont généralement placés dans les « fonds souverains » qui font l'objet de courtage spécifique des pays occidentaux ces dernières années .Avec une force de frappe estimée à 943 milliards de dollars US [2007], l'Abu Dhabi Investment Authority (Emirats Arabes Unis ) est le plus grand fonds souverain de la région ( deuxième après la chine au niveau mondial : 1200 de fonds souverains ). Le « Kuwait Investment Authority » (Koweït) avec 300 milliards de dollars Us de capital, suivi du Qatar Investment Authority (60 milliards), sont les fonds souverains les plus convoités de la région, sans oublier les 400 milliards de dollars de réserves des changes gérées par la Banque centrale de l'Arabie Saoudite.

Il est crucial de rappeler qu'à cause d'une faible diversification de l'économie et d'une faible pression fiscale, l'économie des pays pétroliers du Golf (CCG) reste largement dépendante des ressources pétrolières .Les recettes d'exportations d'hydrocarbures représentent environ 75 % des ressources budgétaires totales de ces pays , la dépendance envers le secteur pétrolier est alors une évidence .La flambée des prix du pétrole ces dernières années constitue un gage de stabilité financière de ces pays . Par contre, la moindre chute des prix (ce qui n'est plus probable) ou l'épuisement des ressources serait un désastre pour leur économie.

### 2-1-2-Indépendance financière relative des pays producteurs de pétrole d'Afrique Subsaharienne <sup>24</sup>

Jusque là, neuf pays de l'Afrique subsaharienne sont reconnus officiellement producteurs de pétrole. Les experts sont tous unanimes que les réserves de pétrole de l'Afrique subsaharienne sont largement en deçà de celles des pays du Moyen-Orient. Ils estiment que l'Afrique subsaharienne dispose de réserves de pétrole de plus de 50 milliards de barils, soit un peu plus de 4% des réserves mondiales, mais sa richesse pétrolière pourrait être considérablement supérieure. Ces dernières années, les géologues envisagent des réserves probables supplémentaires de plus 60 milliards de barils, la plupart offshore située dans le golfe de Guinée<sup>25</sup>.

Les ressources pétrolières constituent le pilier fondamental de l'économie de ces pays. Contrairement aux pays pétroliers du Moyen-Orient (Surtout les membres

<sup>24</sup> Pays producteurs de pétrole de l' Afrique subsaharienne :Angola , Cameroun ,Congo ( Rep démocratique du ) ,Cote d'ivoire , Gabon ,Guinée Equatoriale ,Tchad, Nigeria , Algérie .

<sup>25</sup> D'autres pays commencent aussi à faire l'exploration de pétrole. Madagascar fait parti de ces pays dont la première production est prévue vers le début 2008.

du CCG), la majorité des pays producteurs de pétrole de l'Afrique reste largement dépendant financièrement de l'extérieur et n'ont pas pu encore bénéficier de cette manne financière au détriment de la population dont la majorité se réfugie toujours dans un état de pauvreté chronique<sup>26</sup>. Malgré les ressources conséquentes dégagées par la rente pétrolière, bon nombre de ces pays sont toujours fortement tributaires du financement extérieur.

Dans le passé, comme de nos jours, les pays producteurs de pétrole de l'Afrique subsaharienne ont été contraints d'ajuster leur budget en fonction de l'évolution des cours et de la production<sup>27</sup>. Le cycle d'expansion- récession au niveau mondial, la fragilité des institutions, les risques de conflits sont autant de paramètres qui conditionnent les cours et le niveau de production de ces pays. La période de vache maigre des années 1980 et 1990 est passée. Ces dernières années, les pays pétroliers d'Afrique subsaharienne présentent un solde budgétaire tout à fait notable. Le solde hors dons négatif enregistré jusqu'en 2003 est attribuée à une politique budgétaire expansionniste tirée par des programmes d'investissements publics très ambitieux. Ce solde est passé ainsi de -3,6% du PIB en 1997-2001 à -1,8% en 2003. En même temps, les dépenses publiques ont affiché un taux respectif de 25,7 % du PIB et 24,3%. L'amélioration du solde budgétaire hors dons ( dans l'ensemble ) enregistrée depuis 2004 s'explique d'abord par la hausse des recettes pétrolières générées par la flambée des prix du pétrole mais aussi par la maîtrise des dépenses publiques qui ont passé respectivement de 22% à 26,5% du PIB en 2004 et 2007 ( Tableau 11 ). En moyenne (d'après le FMI, 2007b), sur la période 2002-2006, une augmentation de 1% des recettes budgétaires tirées du pétrole a été associée à une augmentation de 0,3% des dépenses budgétaires.

Si on s'intéresse individuellement à chaque pays en matière de solde budgétaire, le Congo et la Guinée Equatoriale font parti des pelotons de tête ces dernières années suivis du Nigeria et le Gabon. La performance du Cameroun et de l'Angola reste moyenne alors que la Cote d'Ivoire, le Tchad (à part 2007) continuent d'afficher un solde budgétaire négatif (Tableau 11).

Cette amélioration du solde budgétaire est impressionnante, ce résultat masque quand même une forte dépendance du budget aux ressources pétrolières. Cette vulnérabilité budgétaire est mis en évidence par le ratio déficit non

Pétrolier / PIB mis à part la Guinée Equatoriale qui se situe à un point extrême (Tableau 12). Les revenus pétroliers sont une source importante des recettes budgétaires de ces pays. En effet, les recettes pétrolières représentent plus de la moitié des recettes totales de l'Angola, du Gabon et de la Guinée Equatoriale, Du Nigeria et de la République du Congo. Elles représentent une part bien moindre des recettes budgétaires totale des pays producteurs arrivés à maturité, comme le Cameroun et émergente comme la Cote d'Ivoire et le Tchad. Dans

---

<sup>26</sup> Ce phénomène s'explique par « la théorie de la malédiction pétrolière ».

<sup>27</sup> Pour plus de détail sur la question de la dette et politique budgétaire en Afrique, Voir Dufrénot Gilles [2007] ; Blommestein, Hans.J ; Horman, Greg [2008].

l'ensemble de ces pays (tous), les recettes pétrolières exprimées en dollars US ont été multipliées par 3,5 entre 2002 et 2006. La hausse de la production prévue pour les années à venir constituent un gage de stabilité de ces ressources à moyen terme.

Tableau 11 : Solde budgétaire hors dons des pays exportateurs de pétrole de l'Afrique Subsaharienne (en % du PIB)

|                              | 1997-2001 | 2002  | 2003  | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------------|-----------|-------|-------|------|------|------|------|
| PAYS EXPORTATEURS DE PETROLE | -3,6      | -3    | -1,8  | 3,9  | 7,4  | 7,9  | 3,3  |
| ANGOLA                       | -15,7     | -5,4  | -6,7  | -1   | 7,1  | 9,3  | -0,2 |
| CAMEROUN                     | -1,3      | 0,5   | 0,7   | -0,8 | 3    | 2,7  | 0,7  |
| CONGO                        | -7,2      | -8,3  | -0,1  | 3,6  | 15,7 | 23,2 | 24,8 |
| COTE D'IVOIRE                | -2        | -1,7  | -3,5  | -2,6 | -2,8 | -3,1 | -1,8 |
| GABON                        | 0,7       | 3,4   | 7,4   | 7,5  | 9,4  | 11   | 9,1  |
| GUINEE EQUATORIALE           | 4,4       | 10,9  | -1,7  | 11,2 | 20,2 | 15,7 | 15,5 |
| NIGERIA                      | -2,8      | -4,2  | -1,3  | 7,7  | 9,3  | 8,8  | 4,9  |
| TCHAD                        | -10,2     | -12,1 | -14,1 | -6   | -3,7 | -1,9 | 5,5  |

Source : FMI, Perspectives économiques régionales Afrique Subsaharienne, Avril 2007.

Tableau 12 : Solde budgétaire (Déficit) non pétrolier des pays exportateurs de pétrole de l'Afrique Subsaharienne (en % du PIB)

|                    | 2002 | 2003  | 2004  | 2005  | 2006      |
|--------------------|------|-------|-------|-------|-----------|
| MOYENNE (1)        | 32,2 | 27,8  | 26,9  | 27,9  | 27,8      |
| ANGOLA             | 85,5 | 73,8  | 66,1  | 65,7  | 71,6      |
| CAMEROUN           | 3,3  | 2,9   | 4,8   | 1,6   | -26,8 (2) |
| CONGO              | 57,7 | 39    | 39,7  | 41,2  | 56,4      |
| COTE D'IVOIRE      | 1,2  | 3,1   | 2,2   | 2,3   | 3         |
| GABON              | 24,3 | 16,5  | 17,7  | 21,6  | 21,4      |
| GUINEE EQUATORIALE | 64,3 | 141,3 | 130,4 | 138,8 | 155       |
| NIGERIA            | 40,7 | 43    | 43,3  | 48,6  | 47,9      |
| TCHAD              | 12,5 | 16,4  | 14,3  | 14,7  | 21,5      |

Note (1): Hormis la Guinée Equatoriale

(2) : Le signe – dénote un excédent budgétaire

Source : FMI, Perspectives économiques régionales Afrique Subsaharienne, Avril 2007.

La croissance soutenue du PIB réel (hors pétrole et pétrole inclus) enregistrée depuis 1997 marque la dynamique économique de ces pays. La performance notable du secteur non pétrolier montre une tendance à la diversification



économique de ces pays. En 2006 et 2007, la croissance enregistrée dans le secteur non pétrolier a dépassé la croissance économique dans l'ensemble.

Mais il ne faut pas oublier que le secteur pétrolier reste le pilier fondamental de l'économie de ces pays. Les recettes pétrolières assurent une part non négligeable du Budget de l'Etat, mais elles génèrent un effet d'entraînement dans le secteur non pétrolier. La flambée des prix du pétrole entamée depuis 2000 a beaucoup contribué à la dynamique de cette croissance. Mais malgré cette dynamique de la croissance, la tendance inflationniste enregistrée avant 2003 est maîtrisée ces dernières années (Tableau 13).

Cette bonne tendance se confirme si on s'intéresse à la position extérieure de ces pays. Le solde négatif des transactions courantes (hors dons et dons compris) enregistré jusqu'en 2003 se renverse à partir de 2004. Dans la mesure où seulement 0,8% du 1% des recettes pétrolières économisées est destinée à l'importation [FMI, 2007], il est tout à fait normal que ces pays affichent une position extérieure (solde courant) positif. Il est crucial de rappeler que depuis 1990 jusqu'en 2007, la part des combustibles dans le total des exportations des pays producteurs de la région a passé de 12% à près de 90%.

L'excédent cumulé de leurs comptes courants est ainsi estimé à 35 milliards de dollars Us en 2007 [FMI, 2007b]. Malgré cette tendance, les dons officiels continuent d'affluer pour se situer à 1,8 % du PIB en 2002 et 1,9% en 2007.

Le solde positif de la différence entre l'épargne et l'investissement est une manière d'avancer qu'ils présentent une capacité de financement par rapport à leur besoin financier. Dans une large mesure, ces pays ne doivent pas alors être tributaires des financements extérieurs et doivent assumer leur besoin financier (Ce qui n'est pas le cas pour des causes diverses allant de la corruption aux placements des capitaux à l'étranger). La réduction notable du ratio dette extérieur publics / PIB enregistrée depuis 2004 marque une amélioration de la situation extérieure de ces pays. Il est quand même important de rappeler que cette baisse drastique du ratio dette extérieure / PIB est attribuée aux différentes mesures d'annulations de la dette (PPTE, IADM). La hausse tendancielle des réserves de change entamée depuis 2003 marque aussi une amélioration notable de la situation financière extérieure de ces pays (Tableau 13). Malgré la tendance la hausse et la stabilité des réserves de change accumulées depuis 2003 et leur performance notable ces dernières années, les pays pétroliers d'Afrique Subsaharienne restent des pays dépendants financièrement de l'extérieur.

Le gonflement des recettes pétrolières est une bonne chose pour ces pays, toutefois il ne faut pas oublier que les recettes pétrolières via le syndrome hollandais peut nuire en même temps leur compétitivité extérieure. Une appréciation du taux de change réel (qui trouve sa source dans l'afflux massive des ressources pétrolières) réduit la compétitivité des exportateurs mais elle pénalise en même temps les importateurs. Pour le moment, l'effet de la hausse de 3% du taux de change réel dans ces pays (producteurs de pétrole) n'est pas

encore visible [FMI, 2007b], ce qui ne prive pas les dirigeants locaux d'adopter des mesures pouvant endiguer les effets néfastes de ce syndrome hollandais.

Tableau 13 : Indicateurs économiques et financiers des pays exportateurs de pétrole d'Afrique (en % du PIB sauf indication contraire)

|   | 1997-2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-----------|------|------|------|------|------|------|
| PIB REEL (1)                                      | 4,2       | 4,4  | 7,3  | 8,7  | 7,9  | 5,6  | 11,6 |
| PIB HORS PETROLE (1)                              | 6,9       | 5,6  | 4,2  | 6,6  | 6,9  | 9,8  | 14,4 |
| INFLATION   | 20,6      | 18,8 | 17   | 12,5 | 13,2 | 7,7  | 6,6  |
| INVESTISSEMENT TOTAL                              | 21,8      | 22,5 | 21,9 | 20   | 18,7 | 19,5 | 20,8 |
| EPARGNE TOTALE                                    | 28,4      | 26,3 | 30   | 35   | 39,7 | 41,2 | 36,9 |
| SOLDE EPARGNE-<br>INVESTISSEMENT                  | 6,6       | 3,8  | 8,1  | 15   | 21   | 21,7 | 16,1 |
| SOLDE BUDGETAIRE DONS<br>COMPRIS                  | -3,1      | -2,8 | -1,4 | 4,2  | 7,7  | 10,7 | 3,6  |
| SOLDE BUDGETAIRE HORS DONS                        | -3,6      | -3   | -1,8 | 3,9  | 7,4  | 7,9  | 3,3  |
| RECETTES PUBLIQUES HORS<br>DONS                   | 22,2      | 24,1 | 22,5 | 25,9 | 28,5 | 31,1 | 29,7 |
| DEPENSES PUBLIQUES                                | 25,7      | 27,1 | 24,3 | 22   | 21,1 | 23,1 | 26,5 |
| SOLDE EXTERIEUR COURANT<br>DONS COMPRIS           | -2        | -8   | -3,6 | 2,5  | 8    | 10,6 | 7,4  |
| SOLDE EXTERIEUR COURANT<br>HORS DONS              | -3        | -9,8 | -5,7 | 0,4  | 5,9  | 8,7  | 5,5  |
| DONS OFFICIELS                                    | 0,9       | 1,8  | 2,1  | 2,1  | 2,1  | 1,9  | 1,9  |
| DETTE EXTERIEURE ENVERS LES<br>CREANCIERS PUBLICS | 69,7      | 61,3 | 56   | 50,6 | 28,2 | 15,5 | 13,6 |
| RESERVES DES CHANGES (2)                          | 3,8       | 3,3  | 2,6  | 4,7  | 6,2  | 7,6  | 8,7  |

Note (1) : Croissance en %

(2) : En mois d'importations des biens et services

Source : FMI, Perspectives économiques régionales Afrique Subsaharienne, Avril 2007.

### 3-2-Faible indépendance financière des pays agricoles

Les pays agricoles sont les pays qui affichent une prédominance du secteur agricole (secteur primaire) dans leur économie. Ils sont majoritairement

composés des PMA d'Afrique, d'Asie et de l'Amérique latine. Selon l'importance du secteur agricole dans l'économie, la Banque mondiale [2007]<sup>28</sup> a classifié trois groupes de pays : i)- les pays à vocation agricole ; ii)- les pays en mutation ; iii)-les pays urbanisés. Dans les pays à vocation agricole, l'agriculture est la principale source de croissance .Elle est responsable d'en moyenne 32% de la croissance du PIB .Ce groupe de pays compte 417 millions de ruraux, essentiellement dans les pays d'Afrique subsaharienne .La proportion de la population rurale subsaharienne vivant dans des pays à vocation agricole est de 82%<sup>29</sup>. L'évolution de la Chine et de l'Inde au cours de ces 20 dernières années a eu pour effet de les faire passer de la catégorie des pays à vocation agricole à celle des pays en mutation alors que l'Indonésie s'est rapprochée du groupe des pays urbanisés .Toutefois, il existe de fortes disparités géographiques à l'intérieur des frontières d'un même pays (c'est le cas de Bihâr en Inde et le Chiapas au Mexique).Selon la Banque mondiale [Source , Fan , à paraître ] , le secteur agricole ( agriculture ) a assuré 29 % du PIB des pays à vocation agricole en 1980 et 2000 .Dans les pays en mutation ,cette part à passé de 24 % en 1980 à 16% en 2000 et respectivement 14% et 10 % pour les pays urbanisés durant la même période. A titre de référence, pour Madagascar, le secteur agricole (primaire) assure en moyenne près de 52% du PIB depuis 1990 alors que les secteurs secondaire et tertiaire contribuent respectivement à hauteur de 13 % et 37 % du PIB.

La faiblesse des valeurs ajoutées dégagées par le secteur agricole (sur lequel repose leur économie) est depuis toujours considérée comme la principale cause de la stagnation des pays agricoles. Ils sont largement tributaires de la variation des cours des produits de base sur le marché international. Une forte détérioration des termes de l'échange se répercute d'une manière significative sur la position extérieure de ces pays.

Les pays agricoles sont généralement des pays qui affichent une forte difficulté financière .La faiblesse des ressources financières de l'Etat, conjuguée aux défis de développement débouchent généralement sur un déficit budgétaire chronique. Dans le passé, la majorité de ces pays ont tiré avantage des booms des produits de base, mais ces phénomènes ont été suivis de longues et douloureuses périodes d'ajustement qui ont éliminé la majeure partie des progrès enregistrés en matière de croissance. Les dépenses sont exécutées en

<sup>28</sup> Banque mondiale [2007], Rapport sur le développement dans le monde 2008, L'agriculture au service du développement.

<sup>29</sup> Dans les pays en mutation , l' agriculture n'est plus un facteur primordial de la croissance économique et contribue en moyenne pour seulement 7% à l' augmentation du PIB .Cette catégorie de pays dont la chine , l' inde , l' Indonésie , le Maroc et la Roumanie sont des exemples représentatifs et comptent plus de 2,2 milliards de ruraux .La proportion de la population rurale vivant dans des pays en mutations est de 98% pour la région Asie du Sud , 96% pour l' Asie de l' Est et le Pacifique et de 92% pour le Moyen Orient et l' Afrique du Nord. Dans les pays urbanisés, la contribution du secteur agricole à la croissance économique est encore réduite (5 %) et la pauvreté y est essentiellement une affaire urbaine .Les espaces ruraux comptent néanmoins encore 45% de la population pauvre et l'agroindustrie et l'industrie alimentaire peuvent générer jusqu'à un tiers du PIB .Cette catégorie de pays où vivent 255 millions de ruraux regroupe la plupart des pays d'Amérique latine et des caraïbes.

fonction de l'augmentation ou non des recettes fiscales .Malgré les différentes mesures d'assainissement des finances publiques, l'équilibre budgétaire n'est pas encore au rendez vous comme le montre le tableau 14.

Tableau 14 : Solde budgétaire hors dons de quelques pays agricole d'Afrique subsaharienne (en % du PIB)

|              | 1997-2001 | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  |
|--------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| BENIN        | -2,8      | -3,3  | -3,7  | -3,7  | -4,6  | -2,5  | -4,7  |
| BURKINA FASO | -10,2     | -9,9  | -8,3  | -8,6  | -9,3  | -10,8 | -11,2 |
| ETHIOPIE     | -8,5      | -11,4 | -13,6 | -8,1  | -9,4  | -8,5  | -10,7 |
| GHANA        | -11,2     | -8,1  | -8    | -9,5  | -6,9  | -11,3 | -10,2 |
| GUINEE       | -5,6      | -6,2  | -8,9  | -5,9  | -1,4  | -0,2  | -0,4  |
| MADAGASCAR   | -7,8      | -8,4  | -9,9  | -13,9 | -10,1 | -10,9 | -9,5  |
| MOZAMBIQUE   | -13,8     | -17,5 | -13,6 | -11,8 | -8,6  | -12,7 | -16,5 |
| NIGER        | -8,3      | -7,7  | -7,5  | -9,2  | -8,4  | -7,8  | -9,3  |

Source : FMI [2007], Perspectives économiques régionales Afrique Subsaharienne 2007.

Il ressort de ce tableau que tous les pays de l'échantillon ont affiché un solde budgétaire négatif depuis 1997 .La Guinée se démarque largement des autres pays affichant un déficit de moins de 2% ces trois dernières années .Le Bénin avec un solde budgétaire qui tourne autour de 2,5 % et 4,7% emboîte le pas de la Guinée tandis que les autres pays s'enfoncent toujours dans un déficit chronique élevé qui oscille entre 7 % et 18 %.La croissance économique soutenue de l'ordre de 5 % et plus enregistrée dans ces pays [ FMI , 2007] n'a pas pu alors stopper leur déficit budgétaire .Il est capital de rappeler que ce déficit est une bonne chose pour l' économie s'il a été utilisé à bon escient. Ce qui n'est pas le cas de la majorité de ces pays .Le déficit sert généralement à financer des programmes gouvernementaux à des fins électorales ou à alimenter les poches des dirigeants au détriment de la population qui vont supporter les charges futures de ce déficit (service de la dette).

Cette position déjà délicate des finances publiques est encore compliquée par une position extérieure défavorable de ces pays (Tableau 15).

Tableau 15 : Solde des transactions courantes hors dons des pays agricoles d'Afrique Subsaharienne (en % du PIB)

|              | 1997-2001 | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  |
|--------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| BENIN        | -9,3      | -12   | -11,6 | -10,4 | -8,2  | -8,9  | -8,6  |
| BURKINA FASO | -13,1     | -12,6 | -13,1 | -13,6 | -14,9 | -13,4 | -13,2 |
| ETHIOPIE     | -7        | -10,5 | -9,7  | -11,2 | -15,2 | -18,1 | -16,8 |
| GHANA        | -12,2     | -3,1  | -3,5  | 8,8   | -12,3 | -11,2 | -11,7 |
| GUINEE       | -7,4      | -5,6  | -4,1  | -5,6  | -4,6  | -4,5  | -5,4  |
| MADAGASCAR   | -6,2      | -6,1  | -7,5  | -12,9 | -11,7 | -10,1 | -9,4  |
| MOZAMBIQUE   | -23,8     | -23   | -19,9 | -14,1 | -16,3 | -16,3 | -20,9 |
| NIGER        | -8,8      | -9,4  | -8,9  | -10,3 | -10,1 | -10,3 | -11,7 |

Source : FMI [2007], Perspectives économiques régionales Afrique Subsaharienne 2007.

Le solde des transactions courantes est négatif tout au long de la période considérée (depuis 1997). Encore parmi les pays de l'échantillon, la Guinée mène la cadence suivi du Bénin alors que les autres pays affichent un résultat médiocre. Ce déficit chronique du solde courant s'explique généralement par le faible niveau de diversification économique de ces pays mais aussi la hausse croissante des importations des produits d'équipements et industriels indispensables à l'économie locale. La vigueur de la demande intérieure et le boom de l'investissement tiré par une croissance économique soutenue de plus de 5% (dans l'ensemble) ont provoqué une hausse significative de l'importation par rapport à l'exportation, ce qui a aggravé la balance courante. Les déficits jumeaux (déficit budgétaire et déficit courant) qui caractérisent ces pays constitue une menace permanente pour leur économie et les incite à être tributaires du financement extérieur.

Malgré la position de réserve de change (en mois d'importations) jugée suffisante, leur dépendance financière vis-à-vis de l'extérieur est une évidence. La réduction notable de leur ratio d'endettement extérieur / PIB dans le cadre de l'initiative PPTE et l'IADM (Initiative d'Annulation de la Dette Multilatérale) en est la preuve formelle.

Si tel a été la dynamique de l'indépendance financière des PED, qu'en est-il de son effectivité ?

### **III-EFFECTIVITE DE L'INDEPENDANCE FINANCIERE DES PED A L'EPREUVE DES FAITS**

L'effectivité de l'indépendance financière des PED sera d'abord analysée via la gestion relative aux crises financières des années 1990 et les années subséquentes. Mais un diagnostic approfondi de l'APD relativement à l'économie de ces pays s'avère aussi capital.

#### **1-La gestion des crises financières des pays émergents reflètent-elle l'indépendance financière de ces pays ?**

La gestion des crises financières qui ont touché les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine n'a pas été facile. Ces crises reflètent la fragilité financière de ces pays qui depuis le début des années 1990 ont attiré des flux financiers privés très spéculatifs. Partant<sup>30</sup> d'une analyse approfondie basée sur les fondamentaux de l'économie de ces pays, Patrick Artus [2006] relève diverses causes à savoir la surévaluation du taux de change, la dégradation du compte extérieur, l'envolée du déficit public, l'insoutenabilité de la dette extérieure en particulier la dette à court terme, etc. Quant au mécanisme déclencheur de ces crises, le phénomène de Sudden stopps (arrêt brutal) développé par Caballero et Panageas [2003], Calvo, Izquierdo et Mejia [2004] a eu un écho spectaculaire que ce soit dans les cercles académiques mais aussi dans les sphères

---

<sup>30</sup> Voir aussi Dominique Plihon et Ben Gamra [2007].

institutionnelles de chaque pays ou des IBW<sup>31</sup>. Ce phénomène d'arrêt brutal caractérise bien le caractère pro cyclique des flux de capitaux à destination des PED en particulier les pays émergents. Les crises jumelles qui ont déstabilisé ces pays vers la fin des années 1990 et les années récentes ; le phénomène du péché originel [Eichengreen B et Hausmann, 1999, 2003] qui touchent l'ensemble des PED (les pays émergents mais aussi les PMA) sont encore des exemples tangibles qui montrent la fragilité financière de ces pays. Jérôme Sgard [2002] décortique bien avec force et rigueur l'étendue et la gravité de ces crises avec la gestion y relative proposée par les pays concernés mais aussi la communauté financière internationale dans laquelle le FMI joue un rôle capital en sa qualité du premier garant de la stabilité financière internationale (par son statut). Stiglitz [2002] pour sa part n'a pas du tout hésité à critiquer ouvertement le FMI dans la gestion de ces crises et avance que les mesures proposées par le FMI en l'occurrence la libéralisation intégrale des mouvements de capitaux, la rigueur budgétaire et monétaire ne sont pas adaptées aux contextes économiques dans lesquels ces pays se trouvaient. La taille financière de ces pays conjuguée à l'insuffisance des fonds du FMI ont fait que le FMI lui seul n'a pas pu résoudre ces crises comme le montre le tableau 16.

Tableau 16 : Financement officiel accordé aux pays en crise

| Pays       | Date de l'accord | FMI                 |              | Banque mondiale     | Autres              | Total               |       |
|------------|------------------|---------------------|--------------|---------------------|---------------------|---------------------|-------|
|            |                  | Millions de dollars | % Quote-part | Millions de dollars | Millions de dollars | Millions de dollars | % PIB |
| Turquie    | juil-94          | 472                 | 79           | 3800                | 0                   | 4542                | 2,5   |
| Mexique    | fevier-95        | 17843               | 688          | 0                   | 33957               | 51800               | 12,3  |
| Argentine  | avr-95           | 2861                | 118          | 2600                | 3200                | 8661                | 3,4   |
| Pilippines | juil-95          | 1039                | 119          | 0                   | 450                 | 1489                | 1,8   |
| Thaïlande  | aout-97          | 3926                | 505          | 2700                | 10500               | 17126               | 9,4   |
| Indonésie  | nov-97           | 10083               | 490          | 8000                | 18000               | 36083               | 15,9  |
| Corée      | nov-97           | 20990               | 1938         | 14200               | 23100               | 58290               | 11,2  |
| Brésil     | nov-98           | 18262               | 600          | 9000                | 14538               | 41800               | 5,2   |

Source : Ghosh et Alii [2002] in OFCE (Observatoire Française de Conjecture Economique) ; Juillet 2003 Numéro 86.

Il a fallu ainsi une forte intervention du Trésor Américain et de la Banque mondiale dans la gestion de ces crises surtout la crise mexicaine de 1994, les crises russe et brésilienne de 1998, la crise argentine de 2001. Toutefois, en termes réel (% au PIB) l'intervention a été forte au Mexique (12,5% du PIB), et dans les pays asiatiques c'est à dire en Thaïlande (9,4% du PIB), Indonésie (15,9%) et Corée du Sud (11,2%). Il est crucial aussi de noter que le FMI a beaucoup intervenu dans la gestion des crises Mexicaine, Indonésienne, Coréenne, Brésilienne si on se réfère à l'ensemble des financements accordés à chaque pays. En termes de quote-part, l'intervention du FMI a été forte au

<sup>31</sup> Voir aussi Abiad et al [2004] ; Yong Sarah [2008] .

Mexique en Thaïlande, Indonésie, Corée et Brésil. En tout état de cause, l'intervention de la communauté financière internationale a été capitale dans la gestion de ces crises. Cette intervention reflète bien la dépendance financière de ces pays vis à vis des IBW mais aussi des autres acteurs de leur économie. Une indépendance financière qui est différente d'un pays à un autre suivant leur lien avec les IBW mais aussi avec le trésor américain qui reste l'un des prêteurs en dernier ressort si la situation est devenue de plus en plus compliquée (C'est le cas du Mexique<sup>32</sup> en 1994-1995 et la Russie en 1998).

## 2-L'Aide Publique au Développement est –elle si importante ?

Dans bon nombre des PED (surtout dans les pays pauvres) à raison du faible développement du secteur financier et de la faiblesse des ressources budgétaires de l'Etat, le financement de l'économie repose essentiellement sur le financement extérieur. Les coopération bilatérales à travers les différents mécanismes d'Aide Publiques au Développement (APD) ou les négociations multilatérales vis-à-vis des Institutions de Bretton Woods ( IBW ) , de l' Union Européenne , les Banques régionales constituent des sources de financement conséquentes pour certains groupes des PED .

Ces dernières années, bon nombre d'observateurs (décideurs ou non, universitaires, etc) s'accordent à dire que le volume et la qualité de l'APD constituent les pièces centrales de la réalisation des Objectifs de Développement du millénaire (OMD). Le tableau 17 ci-après retrace l'évolution récente de l'APD en faveur des PED en termes nominal.

Tableau 17 : Aide Publique en Développement en faveur des PED (en milliards de dollars US)

|                 | 2002  | 2003  | 2004  | 2005   | 2006   |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| PED             | 60,23 | 70,34 | 78,79 | 107,29 | 105,29 |
| AFRIQUE         | 21,36 | 26,78 | 29,34 | 35,15  | 43,4   |
| AMERIQUE LATINE | 5,02  | 6,03  | 6,75  | 6,55   | 6,9    |
| ASIE            | 19    | 20,18 | 22,82 | 45,59  | 32,88  |

Source : OCDE , Rapport du Comité d'Aide au Développement 2007.

L'APD a toujours suivi une tendance à la hausse ces dernières années pour s'établir à 105,29 milliards de dollars Us en 2007 dans l'ensemble, alors qu'elle était seulement 60 milliards de dollars US en 2002 .L'Afrique a toujours occupé environ un tiers ou plus de l'APD totale pendant la période considérée. L'Amérique latine attirant moins de 1% de l'APD total s'affirme comme un continent moins dépendant financièrement de l'APD alors que l'Asie affiche une performance moyenne de l'ordre de 30% du total (42% en 2005).

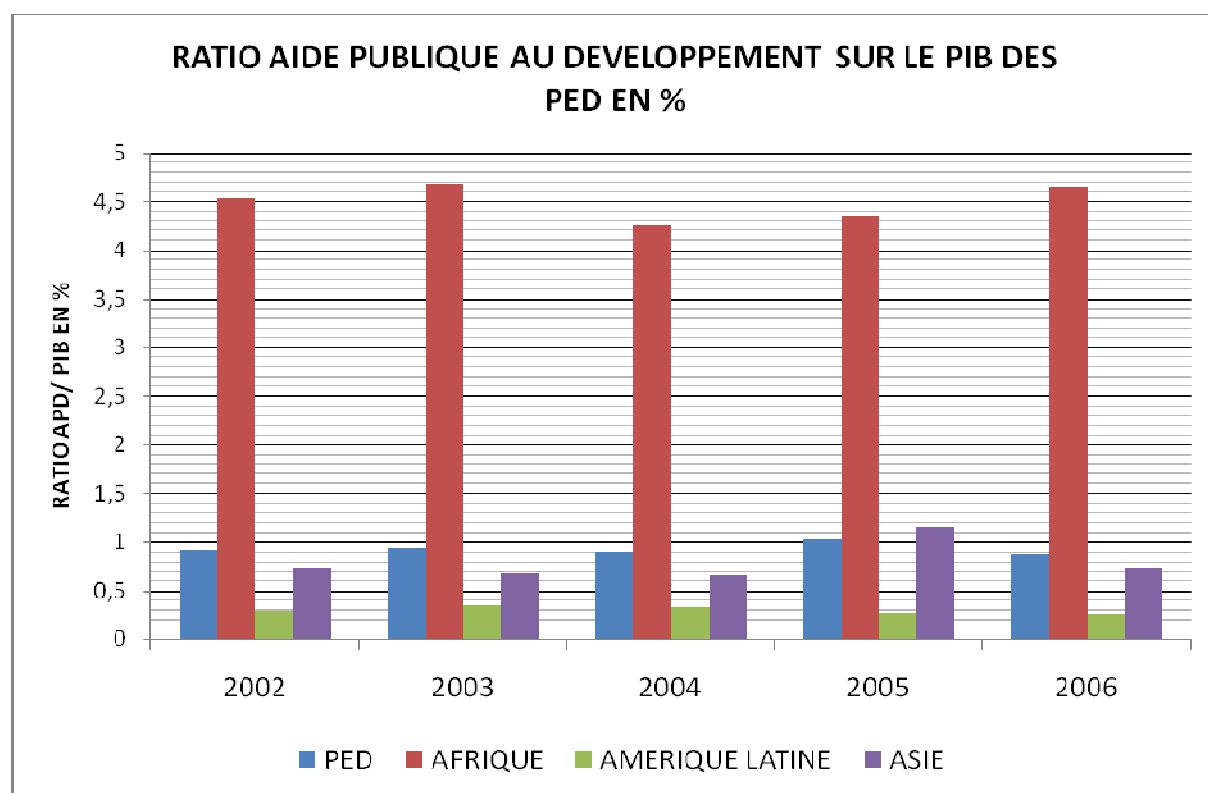
Il faut être vigilant par rapport à ces chiffres car d'après le rapport du CAD (Comité d'Aide au Développement) [OCDE, 2007]<sup>33</sup>, le volume d'APD, le

<sup>32</sup> Le trésor américain a débloqué 20 milliards de dollars US sur le plan de sauvetage des 51 milliards de dollars US en faveur du Mexique en 1995.

<sup>33</sup> OCDE [2007] , Coopération pour le Développement , Rapport 2006 .

niveau atteint par l'APD des membres du CAD en 2005 est dû à des facteurs exceptionnels. En particulier, sur l'augmentation de 25 milliards USD enregistrée entre 2004 et 2005, 18 milliards USD sont imputables à des opérations d'allégement de la dette, à commencer par celles conclues dans le cadre du Club de Paris en faveur de l'Irak en 2004 et du Nigeria en 2005. Le surplus d'APD s'est donc concentré sur un nombre très restreint de bénéficiaires et a pris une forme qui par nature n'assure pas un transfert intégral aux bénéficiaires. Il est à noter qu'en dehors de ces éléments exceptionnels et de la légère progression des dépenses à la fois d'aide humanitaire et de coopération technique, l'aide bilatérale a fortement augmenté pour la deuxième année de suite. Une grande partie de cette augmentation a toutefois bénéficié à quelques pays seulement (l'Irak surtout et, dans une moindre mesure l'Afghanistan). Par conséquent, pour la vaste majorité des bénéficiaires, l'APD (hors aide humanitaire et allègements de dette) ne s'est que très peu accrue en termes réels. Mais ces flux d'APD n'a pas de sens si on ne le compare pas à l'économie du pays ou de la région bénéficiaire. Le graphique 14 illustre l'évolution du ratio de l'APD sur le PIB des PED.

Graphique 14



On voit bien la forte dépendance de l' Afrique à l' APD alors que l'Amérique latine et l' Asie affichent une certaine indépendance .Passant de 0,9 % du PIB en 2002 à 0,89% en 2004 et 0,87% en 2006 , l'APD n'occupe qu'une part minime dans le financement de l' économie des PED .Il est alors illusoire d' affirmer



(comme se prétendent certains ) que l' APD occupe une place central dans le financement des PED .L'Afrique avec un ratio d' APD de l'ordre 4,53 % du PIB en 2002 et respectivement 4,24 % et 4,66% en 2006 est sans aucun doute le contient le plus dépendant financièrement de l' APD .L'Asie avec un ratio de l' ordre de 0,71% du PIB en 2002 et respectivement 0,65 % et 0,72 % en 2004 et 2006 est considéré comme un contient moins dépendant financièrement de l' APD .L' Amérique latine affichant un ratio de l'ordre de 0, 29% du PIB en 2002 et respectivement 0,33% et 0,24 % en 2004 et 2006 se présente comme le contient le moins dépendant financièrement de l' APD .

Il est important de rappeler que les cinq principaux bénéficiaires d'APD en 2004-2005 étaient (par ordre décroissant) l'Irak, Afghanistan, Viet-nam, Ethiopie Chine. La situation actuelle au Soudan avec la crise de Darfour va sûrement changer la donne propulsant ce pays parmi les trois premiers bénéficiaires d'APD – et c'est normal vue la gravité de la situation.

On constate que dans le contexte actuel, les Objectifs de Développement du millénaire (OMD) restent encore utopiques. Non seulement, les apports financiers (APD) y relatifs sont insuffisants mais ils stagnent en même temps. Les flux d'APD qui avoisinent les 100 milliards de dollars [OCDE, 2006] suffisent-ils à réduire de moitié la pauvreté au niveau mondial à l'horizon 2015. C'est évident, la somme de 100 milliards de dollars d'APD enregistré pour l'année 2006 (106,8 milliards pour 2005) est énorme mais largement insuffisante pour réaliser les objectifs de développement du millénaire Conformément aux engagements des pays membres en 2005, le CAD –OCDE a publié une simulation relative à l'évolution future de l'APD. Il ressort de cette étude que l'APD passerait d'environ 106,8 milliards de dollars US en 2005 à 130 milliards de dollars en 2010. Dans la mesure où il y a encore 2,8 milliards des pauvres, qui ne touchent pas plus que 2 dollars par jour [Banque mondiale 2006], on aura besoin  $2,8 \text{ milliards} \times 365 = 2044$  milliards de dollars US (l'équivalent du PIB de la France en 2006) pour éliminer la pauvreté mondiale pour une année .Une réduction de pauvreté mondiale nécessite (simplifions le cas) un volume de financement de l'ordre de 1022 milliards de dollars. On voit bien le décalage entre cette somme et le flux annuel d'APD qui dépasse à peine les 100 milliards de dollars US ces dernières années. Sans entrer dans des calculs compliqués, il est évident d'avancer que la réalisation des objectifs du millénaire nécessite une dynamique spectaculaire de l'économie des PED, d'une part, l'envolée des flux d'APD et des autres flux privés d'autre part, ce qui accentue encore leur dépendance vis-à-vis des pays riches, les IBW et l'extérieur. Quoi qu'il en soit l' APD joue un rôle capital dans les PED surtout dans les pays pauvres comme le montre le Tableau 18.

Tableau 18 : Aide officiel par habitant en faveur de l'Afrique (Dollar courant 2005)

| Pays                         | Aides officielles Par Habitant | Pays                   | Aides officielles Par Habitant |
|------------------------------|--------------------------------|------------------------|--------------------------------|
| <b>Afrique</b>               | 36,8                           | Malawi                 | 44,7                           |
| <b>Afrique Subsaharienne</b> | 41,3                           | Mali                   | 51,1                           |
| Angola                       | 27,7                           | Mauritanie             | 62                             |
| Bénin                        | 41,4                           | Maurice                | 25,7                           |
| Botswana                     | 40,2                           | Mozambique             | 65                             |
| Burkina Faso                 | 49,9                           | Namibie                | 60,7                           |
| Burundi                      | 48,4                           | Niger                  | 36,9                           |
| Cameroun                     | 25,4                           | Nigeria                | 48,9                           |
| Cap vert                     | 316,4                          | Rwanda                 | 63,7                           |
| Centrafrique                 | 23,6                           | Sao Tomé et Príncipe   | 203,8                          |
| Thad                         | 39                             | Sénégal                | 59,1                           |
| Comores                      | 42                             | Seychelles             | 222,6                          |
| Congo , Rep Dem              | 31,8                           | Sierra Leone           | 62,1                           |
| Congo Rep                    | 362,3                          | Somalie                | 28,7                           |
| Cote d'Ivoire                | 6,6                            | Afrique du sud         | 14,9                           |
| Djibouti                     | 99,1                           | Soudan                 | 50,5                           |
| Guinée Equatoriale           | 77,5                           | Swaziland              | 40,7                           |
| Erythrée                     | 80,7                           | Tanzanie               | 39,3                           |
| Ethiopie                     | 27,2                           | Togo                   | 14,1                           |
| Gabon                        | 38,9                           | Ouganda                | 41,6                           |
| Gambie                       | 38,3                           | Zambie                 | 81                             |
| Ghana                        | 50,6                           | Zimbabwe               | 28,3                           |
| Guinée                       | 19,4                           | <b>Afrique du Nord</b> | 15,4                           |
| Guinée Bissau                | 49,9                           | Algérie                | 11,3                           |
| Kenya                        | 22,4                           | Egypte                 | 12,5                           |
| Lesotho                      | 38,3                           | Libye                  | 4,2                            |
| Liberia                      | 71,9                           | Maroc                  | 21,6                           |
| Madagascar                   | 49,9                           | Tunisie                | 37,5                           |

Source : Banque Mondiale [2007], Africa Development Indicator 2007.

Les pays africains et les PMA dans la plupart des cas comptent toujours sur la baguette magique des Institutions de Bretton Woods (IBW) et les APD des pays riches avec des résultats plus mitigés. Un pays comme Madagascar par

exemple est essentiellement financé par l'extérieure .En effet ,depuis 1997<sup>34</sup> , le budget d'investissement de ce pays a été financé à 70% par l'extérieur ( Banque mondiale , FMI , BAD ,Union Européenne) sans tenir compte des flux publics et privés relatifs aux ONGs , actions humanitaires , etc. Les recettes fiscales servent seulement alors à financer le budget de fonctionnement ( environ 45 % du budget total) et une partie du budget d'investissement alors même que le pays a besoin de financement pour doper son économie et pour éradiquer la pauvreté qui touche encore 75 % de la population en 2006 [Banque mondiale ,2006].Les promesses du MAP ( Madagascar Action Plan ) qui cadre grosso modo les feuilles de route du deuxième mandat ( 2007-2012) de Ravalomanana Marc offre un espoir de développement à la population longtemps marquée par le désespoir total même si son financement reste encore à trouver auprès des partenaires habituels (pays riches , les IBW ,Union Européenne).Les trois phases de l'ajustement structurel en vigueur i) le FAS du FMI et le CAS de la Banque mondiale des années 1980 ;ii) le DCPE<sup>35</sup> I (1996-1999) et le DCPE II (1999-2001) ; iii) le FRPC du FMI de 2001 à nos jours (avec le nouvel accord de juillet 2006) et le DSRP de la Banque mondiale( 1999-2006), n'ont presque rien apporté à Madagascar en matière de développement et de performance économique malgré la croissance économique soutenue de l'ordre de 4,5% du PIB de 1997 à 2006 (à l'exception de l'année 2002 caractérisée par la crise postélectorale qui a causé une régression de -10% du PIB ).Pepe Andrianomanana [2000] dans son étude en collaboration avec l'Université de Harvard sur le compte de l' USAID-Madagascar a pu décortiquer d'une manière synthétique les forces et faiblesses du secteur financier de ce pays . Les recommandations formulées dans cette étude ont pu reformer le système financier malgache avec des résultants plus mitigés vue la réticence des dirigeants à adopter des mesures qui pourront les déstabiliser , les obstacles institutionnels et la mainmise des IBW .Les différents programmes successifs en partenariat avec les IBW n'ont pas empêché la Grande ile d'être classée 146 ème sur 177 en 2005 au niveau mondial en matière de développement humain affichant un indice de développement de l'ordre de 0,49et un PNB par habitant de l'ordre de 280 dollar pour une année [PNUD, Rapport sur le développement humain 2005].Est ce qu'une manière de dire que Madagascar n' a jamais eu besoin ( n'aura jamais besoin ) des IBW ?Ce qu'on

<sup>34</sup> La coopération entre les IBW et Madagascar a été interrompue entre 1992-1996 suite au relâchement des politiques budgétaire et monétaire des dirigeants de l' époque ( Professeur Zafy Albert et son équipe qui ont procédé au financement parallèle à la source des mécontentements des IBW ) qui a débouché à un taux d'inflation de l'ordre de 45% en 1995.La reprise des négociations auprès des IBW a commencé vers septembre 1996 quant le Magistrat Ratsirahonana Norbert accédait à la tête de l' Etat suite à l' empêchement du président Zafy Albert par le Parlement. Ratsiraka Didier revenu au pouvoir en février 1997 après l'exil forcé de 1993-1997 à Paris suite aux troubles politiques de 1991- renforçait encore ce partenariat déjà en bonne marche avec les IBW suivit par le régime de Ravalomanana Marc qui tient le bateau depuis 2002.

<sup>35</sup>DCPE : Document Cadre de Politique Economique .Document qui retrace les grands axes de politique économique du gouvernement malgache en partenariat avec les IBW entre 1996 et 2001 .Le DCPE a été remplacé par le FRPC et le DSRP à partir de 2001.

peut avancer ,dans les contextes actuels , l' abandon des IBW n'est pas une bonne chose pour Madagascar car elle aura toujours besoin de ces deux institutions rien que pour son image vis-à-vis des créanciers ( s'il y en a vraiment qui vont s'intéresser à part les industriels de la zone franche attirés par la faiblesse du cout de la main d'œuvre local). L'Union Européenne à travers le FED ( Fonds Européen de Développement ) reste le deuxième bailleurs de fonds de ce pays avec une contribution moyenne annuelle de 80 millions d'Euros de 1999à 2006 .Le 10 ème FED , un programme de financement estimé à hauteur de 462 Millions d' Euros pour la période 2008-2013 reflète la satisfaction de l' Union Européenne en matière de performance économique .C'est donc un prolongement logique du 9 ème FED (terminé cette année 2007) dont le décaissement effectif est estimé à 447 millions d'euros. La banque mondiale (le premier bailleur de fonds) quant à elle intervient à hauteur de 140 Millions d'Euros annuellement depuis 1997. La mobilisation des ressources intérieures reste toujours une alternative prometteuse face aux échecs des politiques économiques passées sous l'égide des IBW. En effet, la Banque mondiale [2005] lui-même estime que rien que les ressources minières (pierre précieuses, or,) environ 150 millions de dollars US échappent chaque année à la caisse de l'Etat alors que le FRPC (2001-2005) du FMI (déjà répartie en trois tranches) n'a été seulement que de l'ordre de 100 millions de dollars US.L'annulation de la dette dans le cadre de l'initiative PPTE dont ce pays a bénéficié a fait régresser sa dette de 4,3 milliards de dollars US avant le point de décision (Vers 2001) à 1,3 milliards de dollars (soit environ 72 dollars par citoyen malgache) après les mesures successives d'annulation relatives au point d'achèvement (vers fin 2005).Ces mesures d'annulation de la dette vu leur caractère purement comptable n'ont pas pu influencer d'une manière significative les conditions de vie de la population à qui elles ont été destiné. La situation s'est même empirée car, elles ont entraîné une réduction drastique des transferts effectifs des IBW et des pays riches .La majorité des pays de l'Afrique subsaharienne (à part l'Afrique du Sud, Maurice, Seychelles, Gabon) affichent la même configuration que Madagascar. Toutefois ils se différencient les uns des autres par leur structure économique, leur système politique et les cadres institutionnels en vigueur.

## CONCLUSION

Cet article a essayé d' 'avoir une vision d'ensemble de l' état d'indépendance financière des PED à travers l' approche par les flux qui évidemment laisse de coté l'approche monétaire .Une analyse positive de l' indépendance financière ( analyse le fait réel ) , cette étude ne s'intéresse pas du tout à l' analyse normative ( ce qui doit être ) de cette indépendance financière qui essaie de chercher un niveau d' « indépendance financière optimale acceptable humainement ,souhaitable économiquement et viable financièrement » objet d'une autre étude.

A travers ce qui précède ,on a pu faire un panorama global de cette indépendance financière même si elle a été un peu vague dans l'ensemble .On peut déduire que les PED dans l'ensemble , contrairement à ce qu'on entend habituellement , ne sont pas vraiment des pays dépendants financièrement de l'extérieur( malgré la problématique de la dette extérieure ) .Le solde positif de la balance courante ( en % du PIB ) enregistré depuis 2000 ( depuis 2005 pour l' Amérique latine ) confirme cette tendance .En encore , le solde de la différence entre l' épargne nationale et l'investissement a été positif ces dernières années c'est-à-dire depuis l' année 2000 ( l' année 2005 pour l' Amérique latine ).La part du total des flux financiers net à leur destination par rapport à leur PIB sont minimales même les flux officiels ( qui ont été négatifs ces dernières années ) .La réduction notable du ratio d'endettement extérieur ( dette extérieure / PIB ) montre aussi une tendance à l' amélioration de l' indépendance financière des PED .L'analyse du principal indicateur de réserves des changes ( réserves des changes / PIB ) montre une amélioration du niveau de dépendance en devises des PED . Toutefois, l'examen relatif des deux indicateurs spécifiques (dette extérieure / réserves des changes et service de la dette extérieure / réserves des changes) montre encore l'exposition des PED au risque de déséquilibre en devises qui pourront être néfaste pour eux. L' analyse approfondie de l' indépendance financière en termes structurelle montre une certaine stabilité des pays pétroliers du moyen orient ,une indépendance relative des pays producteurs de pétrole de l' Afrique Subsaharienne alors que les autres pays africains ( pays agricoles) s'enfoncent toujours dans une forme de dépendance financière aigue vis-à-vis de l' extérieur .Sans vouloir faire une déduction simpliste des choses , on peut déduire que les PED peuvent être subdivisés en trois groupes de pays suivant le niveau de leur indépendance financière.

Le premier groupe qui englobe i) **les pays à faible degré d'indépendance financière** constitués essentiellement par les PMA ; les pays de l'ASS, et quelques pays d'Amérique latine et d'Asie. Ce sont des pays qui comptent beaucoup sur les institutions financières internationales (FMI et Banque mondiale), l'APD pour le financement de leur économie. Les prêts prolongés des IBW à ces pays montrent qu'ils sont dans un état dépendance financière

chronique. On passe ici de « l'assistance financière à l'assistanat financier des IBW».

Le deuxième groupe qui compte **ii) les pays à niveau d'indépendance financière moyen** sont très divers. Il en est ainsi des pays principalement producteurs des produits manufacturiers d'Asie et d'Amérique latine qui combinent de temps à temps leur exportation avec des produits de bases à forts rendement. Les grands pays émergents de l'Amérique latine comme le Brésil, l'Argentine, le Mexique, et ceux d'Asie à part les NPI d'Asie, l'Afrique du Sud, l'Ile Maurice peuvent être cités ici. Ces pays n'éprouvent pas vraiment de dépendance totale et chronique envers l'extérieur. Leur stabilité sont quand même relatives car ils ne sont pas à l'abri des troubles politico-économiques qui peuvent secouer leur économie. Les crises des pays émergents des années 1990 et les années subséquentes illustrent parfaitement ce genre de figure.

Le troisième groupe concerne **iii) les pays à un niveau d'indépendance financière élevé** et qui peuvent même rivaliser avec les pays riches du nord en matière de souplesse financière. Ce sont principalement les pays pétroliers et les NPI d'Asie qui ces dernières années malgré les secousses des crises des années 1997-1998 ont pu stabiliser leur économie. La solidité de leurs recettes pétrolières, s'ajoutent les flambées des prix du pétrole de ces dernières années (et qui encore vont perdurer) font de ces pays avec quelques pays asiatiques soucieux de la stabilité de leur secteur financier des exportateurs de capitaux net. Avec des fonds souverains estimés à 3500 milliards de dollars US [2007], ces pays assurent même les besoins financiers des pays riches (Sauvetage des banques, Obligations d'Etat, fusions-acquisitions). Ces dernières années, le financement des déficits jumeaux américains (déficit budgétaire et déficit de la balance courante) a été presque assuré par ces fonds souverains.

Par prolongement peut-on déduire que les Etats-Unis est aussi un Pays dépendant financièrement du reste du monde? Evidemment non, vue l'hégémonie du dollar et sa puissance économique. Les tutelles financières des IBW à travers les différents Programmes d'Ajustement Structurel en vigueur (FRPC, Stand By, DSRP, Financement du BIRD) sont les preuves tangibles de la dépendance financière des PED envers ces institutions. Il convient quand même de rappeler que ces dernières années (depuis 2004), les PED dans son ensemble, l'Amérique latine, l'Europe et Asie Centrale, l'Asie de l'Est et Pacifique, le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord, affichant un flux de financement net négatif des IBW peuvent être considérés comme des régions moins indépendantes financièrement des IBW. Par contre, l'Afrique Subsaharienne et l'Asie du Sud avec un flux de financement net positif de 1998 à 2006 affichent une certaine forme de dépendance financière vis à vis des IBW. Les pays d'Amérique Latine d'aujourd'hui avec Kirchner en Argentine et Lula au Brésil, Chavez au Venezuela, Moralès en Bolivie ont tous l'intention de mettre fin à la domination du modèle Néolibéral dans leur pays, mais jusqu'où et quand pourront-ils aller? Les pays d'Afrique subsaharienne dans ce contexte

sont essentiellement hors jeux et ne savent pas encore quoi faire malgré la bonne intention de quelques dirigeants, et l'aspiration de la population au changement. Le NEPAD, une des initiatives prometteuses du continent Africain d'une période récente et son mode financement reste encore flou et dans un stade embryonnaire. L'avenir semble toujours difficile pour ces pays dans le scénario actuel des choses. Comment les PED vont-ils doper leur économie comptant sur l'annulation de leur dette, la santé financière des pays riches sans oser affranchir ce système de " TUTORAT " longtemps ancré dans les rapports Nord - Sud? Dans un monde en perpétuelle turbulence financière, économique et sociale de nos jours, les PED doivent faire preuve de responsabilité et de volonté pour mener à bien leur développement. Telle ambition nécessite avant tout des réformes fondamentales de leur secteur financier, de l'institution et surtout le changement de mentalité de chacun sans oublier une mobilisation maximale de leurs ressources intérieures. *Aux PED alors de chercher partout les moyens (évidemment avec le concours des partenaires internationaux habituels), la potion magique qui effacera les maux qui les ont rongés depuis des siècles et qui menacent encore les générations futures. C'est du rêve mais c'est du possible !!! Sinon ils seront toujours en stade de « sous développement sur tous les plans ».*

### **REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES**

- Abiad, AG, al [2004], "The quality effect: Does financial liberalization improve the allocation of capital?" *IMF Working Paper*, 04/112.
- Aghion, Philippe [2007], « Croissance et Finance, » In *Revue de l'OFCE* (Observatoire Français des Conjonctures Economiques), N° 25, p.79-100.
- Aglietta, M [2008], *Macroéconomie financière*, La découverte – Repères, Paris.
- Amin, S [1970], *L'accumulation à l'échelle mondiale*, Paris, Anthropos.
- Andrianomanana, Pepe et al. [2000], « Madagascar, Le secteur financier à l'aube du XXI ème siècle : Etat des lieux et orientations », Centre d'Etude Economique(CEE), Université d'Antananarivo et JFK School of Government, Harvard University.
- Arestis, Philip; Glickman, Murray [2002], « Financial Crisis in Southern Asia: dispelling illusion the minskyan way", *Cambridge Journal of Economics*, Vol.26, pp.237-260.
- Artus, Patrick [2006], *La résolution des crises dans les pays émergents*, Economica, Paris.
- Banque mondiale [2007], Rapport sur le développement dans le monde 2008, L'agriculture au service du développement.
- \_\_\_\_\_ [2007], *Global development finance*.
- Beck, Thorsten [2001], *Financial dependence and international trade*, World Bank, Working paper 2609.

- Baran, P.A [1957], "The political Economy of Growth ", New York, *Monthly Review Press*.
- Barro , Robert J ; Gordon David B.[1983], "Rules , Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy ", *Journal of Monetary Economics* , Vol.12,July,pp.. 101-121.
- Béreau, Sophie [2007], « Une mesure macroéconométrique à la Feldstein-Horioka du degré d'intégration financière en Europe », *Revue Economie Internationale*, n°110 /2, p.63-106.
- Berr, Eric ; François Combarrous [2007], « Une autre lecture de la soutenabilité de la dette », *Revue Tiers-monde*, n°192, p.789-813.
- Berr, Eric ; François Combarrous [2005], « Vingt ans d'application du consensus de Washington à l'épreuve des faits », *Economie appliquée*, tome LVIII, n°2, p .5-44.
- Blancheton, Bertrand ; Maveyraud –Tricoire, Samuel [2006], Les indicateurs d'intégration financière internationale : un faisceau de mesures convergent, Cahier du GRES n° 13, Avril.
- Blommestein, Hans.J ; Horman, Greg [2008], « Gestion de la dette publique et marchés obligataires en Afrique », *Revue d'Economie Financière*, n° 91, p.255-269, Mars.
- Bordo, D; Meissner; a. Redish [2003], « How "Original Sin" was Overcome: The Evolution of External Debt Denominated in Domestic Currencies in the United States and the British Dominions », *NBER Working Papers 9841*, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Bourguinnat, Henri [2006], *Les intégrismes économiques*, Essai sur la nouvelle donne planétaire, Dalloz.
- Brender, Anton ; Pisani, Florence [2007], *Les déséquilibres financiers internationaux*, La découverte, col repère, Paris.
- Caballero, R; Panageas, S [2003], "Hedging sudden stopps and precautionary recessions: a quantitative framework", *NBER, Working paper 9778*, Juin.
- Calvo, Aizquierdo et Mejia [2004], "On the empirics of sudden stopps: the relevance of balance –sheet effects", *NBER, Working paper n°10520*, Mai.
- Chavagneux, Christian [1998], « Peut –on maîtriser la mondialisation ? Une introduction aux approches de l'Economie Politique Internationale », *Economies et Sociétés* ».
- Comélieu, Christian [1985], *Interdépendance et styles de développement*, OCDE –Paris.
- Dufrénot, Gilles [2007], *Politique budgétaire et dette dans les pays de l'UEMOA*, Paris, Economica.
- Eichengreen B , Haussmann R , Panizza U [2003] , *The pain of Original Sin* , in Eichengreen B and R Haussmann ( eds) , *Debt Denomination and Financial*



Instability in Emerging-Market Economies, Chicago , University of Chicago Press

-Eichengreen, B and Hausmanan, R [1999], “Exchange rates and financial fragility”, in *New Challenges for Monetary Policy*, Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City, *NBER Working Paper n°7418* (Cambridge Massachusetts- National Bureau of Economic Research), p.329-368.

-Figuet, Jean Marc ; Lahet, Delphine [2007], « Les accords de Balle II : quelles conséquences pour le financement bancaire extérieur des pays émergents ? » *Revue d'Economie du développement*, 2007 /1, n° 21, p45-66.

-Furtado, C [1970], *Théorie du développement économique* », Paris, PUF.

-Flandreau, M, Sussman [2004], « Old Sins: Exchange Rate Clauses and European Foreign Lending in the 19th Century », *CEPR Discussion Papers 4248*, C.E.P.R, Discussion Papers.

-FMI [2007a], *Rapport annuel 2007: l'économie mondiale au service de tous*.

\_\_\_\_\_ [2007b], *Perspectives économiques régionales Afrique Subsaharienne*, Avril.

\_\_\_\_\_ [2006-2008], *World economic outlook database*.

\_\_\_\_\_ [2006], *Indicateur de Solidité Financière, Guide d'établissement*.

-Gray, Peter ; Gray ,Jean [1994],”Minskyan Fragility in the International Financial System” ,in Dymski G et Pollin R ( eds) [1994] ,pp.143-167.

-Horioka; Feldstein, M [1980],” Domestic saving and international capital flow”, *Economic Journal*, 90.

-Jérôme Sgard [2002], *L'économie de la panique, faire face aux crises financières*, Découvertes.

-Kaminsky, G [2004], « Flux internationaux des capitaux : bénédiction ou malédiction », *Revue d'économie financière*, n° 3/4, décembre, p .83-119.

- Kedadjan, Gérard ; Berthaud, Pierre [2006], *La Question politique en Economie Internationale*, Editions La Découverte, collections Recherches Paris.

-Keynes, J.M [1936], *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Bibliothèque scientifique Payot, Paris (traduit en 1969).

-Krueger, A [2002], *New Approach to Sovereign Debt Restructuring*, Washington DC, International Monetary Fund, April.

-Krugman, P [1988],” Financing vs. forgiving a debt overhang “, *Journal of Development Economic*, Vol 29, p-253-268.

\_\_\_\_\_ [1999],”Balance sheet, the transfer problem and financial crises”, Mimeo.

-Kydland, Finn et Prescott Edward C [1977],” Rules Rather Than Discretion: The inconsistency of optimal Plans, *Journal of Political Economy*”, vol .85, June, pp.473-492.

-Lelart, M [2007], *Le système monétaire International*, la Découverte- Repère.

-Lénine, Vladimir [1917], *L'impérialisme stade suprême du capitalisme*, Moscou.

- Ross Levine [2005], "Finance and Growth: theory and evidence" in P. Aghion and S. Durlauf (eds), *Handbook of Economic Growth*, Amsterdam: North-Holland, p.866-934.
- Levine, R [2004], Finance and Growth: Theory and evidence.
- Levine, R. et al. [2000], "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes", *Journal of Monetary Economics*, vol. 46, n° 1, August 2000, p. 31-77.
- Levine, R [1997], "Financial Development and economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, vol. 35, n° 3, June 1997, p. 688-726.
- Levine, R ; King, G [1993], "Finance and Growth : Schumpeter Might Be Right ?", *The quarterly Journal of Economy*, 108 ( 3),pp.717 –37.
- Lavoie, Marc [2004], *L'économie postkeynésienne ; La découverte -repères*.
- Mouakil, Tarik [2006], *Instabilité financière et méthode stock-flux : analyse critique de l'hypothèse de Minsky*, Thèse de doctorat, Université Montesquieu-Bordeaux IV.
- Minsky, Hymann .P [1986a], "Conflict and interdependence in a multipolar World", *Studies in Banking and Finance*, 4.
- \_\_\_\_\_ [1986b], *Stabilizing and unstable Economy*, Yale University Press, New Haven (Conn.).
- Norel, P [2003], *L'endettement du tiers monde*, Syros Alternatives.
- OCDE [2007] : *Rapports du Comité d'Aide au Développement*.
- Piegay, P et Louis Philippe Rochon [2003], *Théories monétaires postkeynésiennes* ; Economica.
- Plihon, Dominique ; Ben Gamra, Saoussen [2007], «Politiques de libéralisation financière et crises bancaire » ; *Revue Economie internationale* n°112 /4, p.5-28.
- Polak, Jacques [1989], *Politiques financières et développement* ; OCDE- Centre du développement.
- \_\_\_\_\_ [1957] "Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems", IMF Staff Papers, November.
- Poulon, Frédéric [2004], *La pensée économique de Keynes*, Dunod [2004]
- \_\_\_\_\_ [2002], *Economie d'endettement, Economie de marchés financiers*, Cujas.
- Rajan, R .G; Zingales, L [1998], « Financial dependence and growth, *Americica Economic Review* 88 (3), pp .559-586.
- Raffinot, Marc [1999], *La dette du tiers-monde*, La découverte Paris.
- Rogoff, Ken; Obstfeld, M [2002], "Global Implications of Self-Oriented Macroeconomic Policies", *Quarterly Journal of Economics*, Vol.117, pp.503-35.
- Rogoff, Ken [2006], « Impact of globalization on monetary policy », mimeo, Harvard University.
- Sachs [1989], *The debt overhang of developing countries*, in Findlay R ( sous la dir ) ,*Debt ,Stabilization and development , essays in memory of Carlos F.Diaz Alejandro*, Oxford ,Blackwell.
- Stiglitz, J [2002], *La grande désillusion*, Fayard.

-Stéphanie, Prat [2006], Le péché originel : une théorie imparfaite pour évaluer les déséquilibres en devises dans les bilans des économies émergentes, Document de travail, LARE-efi, Juin.

-Taylor [2002]; “Sovereign debt restructuring: a US perspective, Treasury News”, [www.treas.gov/press/releases/po2056.htm](http://www.treas.gov/press/releases/po2056.htm), 2 April.

-Yong Sarah Zhou [2008], “Capital flow and economic fluctuations: The role of commercial banks in transmitting shocks, *Working Paper*, 08/12”.

-Zacharie, A [2001], *Les dix limites de l'initiative PPTE*, CADTM