



Munich Personal RePEc Archive

External debt and economic growth : a literature review

Gharyeni, Abdellatif

Université de Carthage, Faculté de Sciences Économiques et de Gestion de Nabeul

16 March 2015

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/102201/>
MPRA Paper No. 102201, posted 04 Aug 2020 11:47 UTC

Dette extérieure et croissance économique : une revue de la littérature

Abdellatif Gharyeni¹²

23 janvier 2016

Résumé : Au cours des quatre dernières décennies, les pays en développement n'ont pas été épargnés de changements financiers à l'échelle internationale. Aujourd'hui, les effets déstabilisants de la libéralisation financière touchent les économies même développées. Ce document passe en revue les fondements théoriques et les différentes relations entre la dette extérieure et la croissance économique. Notre revue de la littérature est appuyée par une analyse des données statistiques dès les années 1960. Pour les deux dernières décennies, les données démontrent que le stock de la dette des pays en développement a fortement augmenté comparativement au troisième quart de 20^e siècle. Ils sont cinq fois plus endettés. Les créanciers ont lancé des différentes initiatives afin de relancer la croissance économique non seulement dans ces pays, mais aussi à l'échelle internationale. Les résultats sont limités. Ces pays restent en dépendance financière et vulnérables à la conjoncture des crises.

Mots clés : *Macroéconomie ; Surendettement ; Croissance économique ; Développement économique ; Économie informelle ; Instabilité financière ; Données statistiques.*

External debt and economic growth : a literature review

Abstract : Over the past four decades, developing countries have not been immune to international financial changes. Today, the destabilizing effects of financial liberalization are affecting even developed economies. This paper reviews the theoretical foundations and the different relationships between external debt and economic growth. Our review of the literature is supported by a statistical data analysis from the 1960s. For the last two decades, the data show that the stock of debt of developing countries has increased sharply compared to the third quarter of the 20th century. They are five times more in debt. The creditors have launched different initiatives to boost economic growth not only in these countries, but also internationally. The results are limited. These countries remain financially dependent and vulnerable to the economic crisis.

Keywords : *Macroeconomics ; Debt overhang ; Economic growth ; Development Country ; Economic Development ; Informal Economy ; Financial Instability ; Statistics Data.*

JEL Codes : *B22, F34, O47, O11, O17, O16, E01*

¹ Université de Carthage, Faculté de Sciences Économiques et de Gestion de Nabeul, Département Économie.

² Courriel : abdellatif.gharyeni.1@ulaval.ca

INTRODUCTION

Depuis les années 1960, les pays en développement (PED) ont accumulé de lourdes dettes extérieures. En effet, la dette extérieure devient un mécanisme autoentretenu de pressions sur les politiques publiques et une contrainte au développement économique (Nakatami et Herrera, 2007). Plus spécifiquement, l'évolution du stock de la dette de l'ensemble de PED prouve que l'endettement est davantage motivé par des facteurs purement financiers que par de vrais besoins du financement des investissements productifs. Les PED ont essayé de financer leurs taux d'investissement par rapport au PIB par une mobilisation de diverses ressources (épargne intérieure, dette extérieure et financement privé et public). Le principal objectif est la volonté de rattraper le niveau de vie des pays développés. Toutefois, la faiblesse de ressources pour atteindre le taux de croissance économique cible et dresser les déficits élevés de comptes courants a joué un rôle important dans le surendettement.

Les différentes formes de financement et leur impact sur la croissance économique ont retenu l'attention de plusieurs économistes (Nurkse, 1953 ; Rostow, 1960 ; Krugman, 1988). L'identification des déterminants de la croissance économique reste le principal objectif. En particulier, les explications des effets de l'emprunt pour financer l'activité économique ne font pas l'unanimité, notamment entre les visions classique et keynésienne. Plus récemment, les analyses et les théories relatives à l'efficacité de la dette et à la capacité d'endettement se sont intensifiées en réaction aux diverses crises d'endettement (Patillo et al., 2002 ; 2004).

L'analyse de la dette extérieure dans le cadre du financement de la croissance économique paraît paradoxale. La croissance économique serait conditionnée par la disponibilité des facteurs de production comme le capital, le travail et le progrès technique. Toutefois, dans les PED, si le travail est abondant, le capital et le progrès technique sont généralement rares. En revanche, les emprunts à l'échelle internationale sont largement disponibles. Ce dilemme compte parmi les plus complexes. Il n'existe ni de simples réponses ni des solutions toutes prêtes. La littérature avance une absence de dispositifs pour régler les crises d'endettement extérieur (Nations Unies, 2015). En effet, si la dette extérieure a suscité et continue de susciter l'intérêt de chercheurs, elle est souvent remise en question.

La suite de ce document comporte deux grandes parties. Dans la première partie, nous présentons un cadre conceptuel et théorique pour analyser la dette extérieure et la croissance économique. Notre objectif est de comprendre les mécanismes d'accumulation d'un lourd stock des dettes extérieures. Dans la deuxième partie, nous évaluons l'ampleur de ce phénomène depuis les années 1960. En outre, nous nous attardons sur les facteurs nationaux et internationaux d'amplification de ce phénomène. Nous abordons également les principales crises d'endettement au cours des trois dernières décennies. Enfin, nous mettons l'accent sur les importantes mesures d'accompagnement des bailleurs de fonds.

PARIE 1 : DETTE EXTÉRIEURE ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE : CADRE CONCEPTUEL ET THÉORIQUE

Pour répondre à notre question de recherche, nous commençons par une brève analyse des différents enjeux relatifs à l'endettement extérieur. Notre principal objectif est de mettre l'accent sur les intermédiaires et les canaux par lesquels la dette extérieure affecte la croissance économique. De ce fait, dans la première section, nous expliquons les divers concepts utilisés tout au long de notre étude. Dans la deuxième et la troisième section, nous passons en revue les grandes théories économiques relatives à l'endettement et à la croissance économique. Dans la quatrième section, nous passons en revue les différentes conceptions économiques contemporaines relatives à la croissance économique. Somme toute, avant d'examiner les enjeux récents de la croissance économique, il sera utile d'étudier les différentes approches théoriques relatives à l'endettement.

SECTION 1 : LA DETTE EXTERIEURE

Dans cette première section, nous abordons le concept de la dette extérieure. Premièrement, nous étudions les types, les formes et les institutions financières internationales. Deuxièmement, nous définissons le surendettement. Enfin, nous abordons la dynamique de la courbe de Laffer de la dette.

1.1. Définition

La dette extérieure est une composante de la dette globale d'un pays. Toutefois, elle est détenue par des créanciers à l'extérieur de pays et souvent remboursable en devises étrangères ou en bien et services. Elle est la somme de la dette publique, de la dette garantie publique, de la dette privée non garantie à long terme, du recours au crédit du Fonds Monétaire international (FMI) et de la dette à court terme.

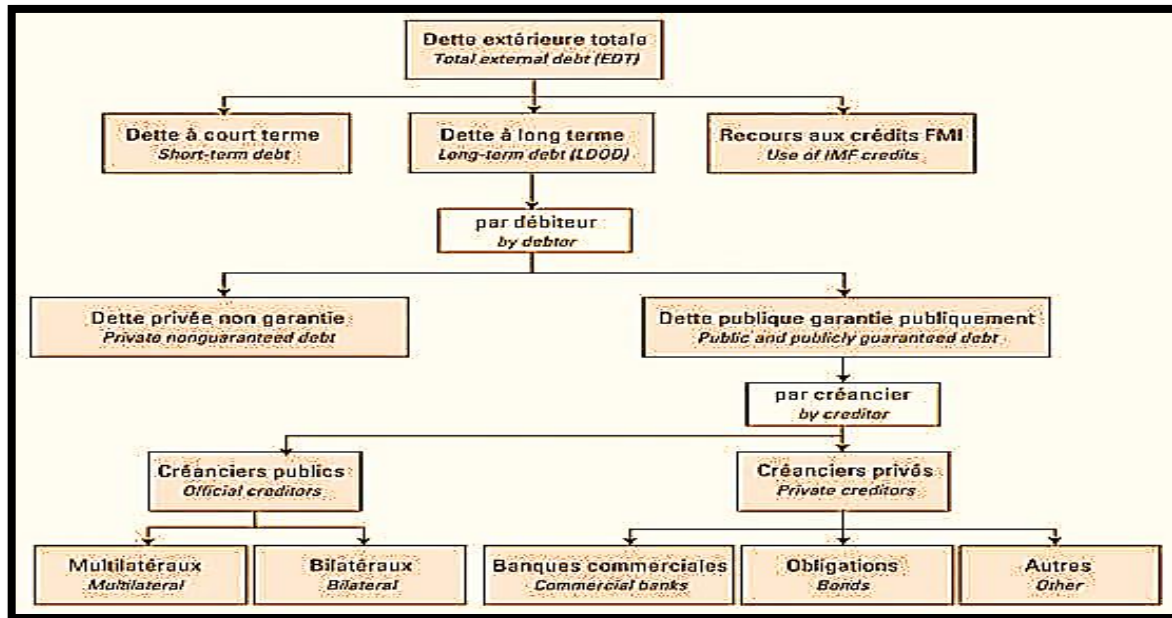
La dette extérieure à court terme prend une échéance égale ou inférieure à un an. En revanche, la dette à moyen long terme a une échéance supérieure à un an et comprend les crédits à moyen et à long terme (MLT) accordés par le FMI.

En ce qui concerne le service total de la dette extérieure, il est la somme des remboursements du principal de la dette et des paiements des intérêts. Il s'agit du service de la dette à court terme et de la dette à long terme (dette publique, dette privée à garantie publique et dette privée non garantie) et du recours au crédit du FMI. Dans l'ensemble, la dette extérieure peut être d'origine multilatérale, bilatérale ou privée. Cette distinction diverge de point de vue créancier et de point de vue débiteur.

De point de vue créancier, la dette extérieure peut être contractée auprès des créanciers officiels. Elle couvre les prêts octroyés auprès des organismes internationaux et des banques régionales de développement. Elle constitue la part multilatérale. En revanche, les prêts octroyés auprès des gouvernements étrangers et des organismes publics autonomes représentent la partie bilatérale de la dette. Enfin, la dette contractée auprès des créanciers privés regroupe les prêts accordés par les banques, les autres institutions financières privées et les crédits fournisseurs.

De point de vue débiteur, nous pouvons faire la distinction entre la dette contractée par le secteur public (dette publique) et la dette contractée par le secteur privé. La dette contractée par le secteur privé peut bénéficier de la garantie d'un organisme public (dette privée garantie). En revanche, la dette contractée par le secteur privé peut être remboursée sans la garantie d'un organisme public (dette privée non garantie). La figure ci-dessous donne plus de clarification sur les principaux composants de la dette extérieure totale.

Figure 1 : Composant de la dette extérieure totale



Source : Banque mondiale (in Perroulaz et Canosa, 2012).

Enfin, il est intéressant de noter que la dette extérieure peut être accordée avec un taux d'intérêt du marché avec une prime de risque. En revanche, elle peut être à un taux d'intérêt privilégié. Les deux situations dépendent de la solvabilité du pays et de sa capacité de rembourser les emprunts.

❖ Méthodes d'émission de la dette extérieure

La méthode la plus courante de l'émission de la dette extérieure passe par la vente des titres ou des obligations adossées à des crédits du gouvernement émetteur. Les soumissionnaires étrangers peuvent souscrire et acquérir la dette à court terme ou à MLT au moyen d'enchères menées par les institutions de dépôt. L'acheteur potentiel soumet une demande à l'institution dépositaire qui offre ensuite pour le compte de l'acheteur, directement à l'entité émettrice, des titres de créance.

La dette extérieure est composée d'une partie publique et d'une autre privée. Une dette publique devient extérieure, si l'obligation souscrite par l'État est acquise par une institution financière étrangère ou un autre gouvernement. Toutefois, une dette privée est accumulée

lorsqu'une banque, ou un investisseur étranger, prêt de l'argent à une entreprise. Elle peut aller de prêts personnels standards jusqu'aux investissements de grandes entreprises.

Les emprunts extérieurs peuvent servir à la reconstruction des réserves extérieures de change, à financer le déficit du compte courant de la balance des paiements ou à l'amortissement des dettes précédemment contractées. Ainsi, le niveau et l'évolution de la dette extérieure sont étroitement liés à la balance des paiements et à l'équilibre entre les emplois et les ressources de biens et services.

❖ **Avantages**

L'endettement extérieur est un complément de l'épargne intérieure. Son niveau doit être géré de façon que les flux financiers intérieurs et extérieurs soient compatibles avec le niveau de demande globale d'investissement. D'une part, il permet la réalisation des équilibres aux niveaux intérieur et extérieur (Chenery et Strout, 1966). D'autre part, l'utilisation des ressources empruntées permet la réalisation d'un taux de croissance élevé et soutenable à long terme.

En revanche, il est intéressant de noter que les marchés financiers mondiaux sont de plus en plus libéraux et mondialisés. La dette extérieure peut parvenir de n'importe où sur la planète. Les fonds d'investissement peuvent fournir des prêts à des entreprises et même à des États. Également, ils peuvent investir dans des banques. De leur côté, elles peuvent financer les grands projets à l'échelle internationale.

Dans l'ensemble, la dette extérieure constitue un apport régulier de capitaux frais pour une économie. Toutefois, les décideurs politiques doivent s'assurer qu'ils peuvent investir dans la croissance économique sans augmenter artificiellement la masse monétaire. En revanche, les débats politiques et économiques récents mettent l'accent sur le niveau d'endettement d'une économie en développement. Certains PED ont une grande dette extérieure à l'égard d'autres pays, des banques étrangères, du FMI, de la Banque mondiale et des fonds régionaux de développement. Ces prêts sont utilisés pour développer leurs infrastructures ou dans certains cas pour couvrir le déficit d'épargne et le déficit de devises étrangères.

1.1.1. Les institutions et les créanciers financiers internationaux

Les institutions financières internationales (IFI) sont des plateformes qui cherchent à harmoniser les transactions financières internationales. Elles regroupent la Banque mondiale, le FMI et les banques et les fonds régionaux de développement. La Banque mondiale et le FMI sont les acteurs les plus importants. Étant donné leurs poids, ils contribuent à la création d'un environnement économique favorable à la reconstruction et au développement économique des pays membres :

- ✦ *La Banque mondiale* a été créée en 1944 à la suite des accords de Bretton Woods. Son principal siège social se trouve à Washington (DC). Elle a pour principal objectif de favoriser le développement économique à long terme et la réduction de la pauvreté. Elle accorde aux pays des conseils techniques et financiers pour les aider à conduire des réformes sectorielles ou à réaliser des projets spécifiques. En ce qui concerne son capital, elle est financée par les contributions des pays membres et par l'émission des obligations.

- ✦ *Le fonds monétaire international (FMI)* a été créé en 1944 à la suite des accords de Bretton Woods³. Son principal siège social se trouve à Washington (DC). Il offre aux pays des conseils de politiques économiques et une assistance technique pour les aider à bâtir et à maintenir les équilibres budgétaires. Il leur accorde en contrepartie des prêts et des aides afin d'élaborer des programmes d'action. Le principal objectif est de résoudre leurs problèmes de balance des paiements.

Outre les deux plus grandes institutions financières à l'échelle internationale, ***les créanciers publics et privés*** organisent des négociations qui portent sur le problème de l'endettement d'un pays dans le cadre de plusieurs plateformes. Ces plateformes commencent comme des

³ Il est intéressant de noter qu'avec les accords de Bretton Woods, les fonds privés (banques et autres institutions financières) ne peuvent plus être prêtés aux gouvernements qu'en échange des titres. Les taux directeurs sont fixés par les États eux-mêmes, la Banque centrale en l'occurrence. De plus, la mission de l'État se limite à faciliter la consommation de masse, à assurer le bien-être, la santé et la sécurité et à organiser et à garantir la croissance des facteurs de production.

Clubs de créanciers. Ils s'occupent d'une partie ou de la totalité de la dette extérieure d'un ou de plusieurs pays.

- ✦ *Le Club de Paris* est un groupe informel (jusqu'au 2003)⁴ de créanciers publics. Il comporte 19 pays membres⁵ de l'OCDE. D'autres États créanciers sont invités à y participer, s'ils ont des créanciers à régler. Il est fondé en 1956. C'est l'année où l'Argentine a rencontré des difficultés pour rembourser de sa dette. En effet, le Trésor français accueille une réunion de créanciers publics. En revanche, la nature informelle du Club (avant 2003) apparaît dans les solutions adoptées. Des considérations politiques bien souvent influencent les négociations. Elles portent uniquement sur les obligations bilatérales. Elles sont associées souvent à des prêts sous des conditions préférentielles dans le cadre de l'aide au développement. Néanmoins, aujourd'hui, le Club de Paris est devenu une plateforme marginale des négociations de la dette. La plupart des pays examinés lors des réunions sont des Pays Pauvres Très Endettés (PPT).
- ✦ *Le Club de Londres* est un groupe informel de créanciers bancaires privés. Il se réunit pour négocier des modalités de restructuration de la dette des pays. Il est fondé en 1976. C'est l'année où le Zaïre (l'ancien RDC) a fait appel pour la restructuration de ses dettes envers les créanciers privés. Dès lors, des comités bancaires consultatifs se font établis par des banques privées internationales. Par la suite, ses comités deviennent le Club de Londres. Ils ne se réunissent pas obligatoirement à Londres. Le pays hôte est souvent le pays de l'institution financière la plus exposée aux dettes d'un pays. Les créances sont souvent restructurées selon différentes modalités.

Il est important de noter que ces deux Clubs ont perdu d'importance. Les dettes extérieures des pays couverts par les négociations sont moins significatives. Au cours des dernières années, la complexité de la plupart des profils de créances des États s'est accentuée. Cette

⁴ À partir de 2003, le Club de Paris commence à communiquer avec un public plus large (Jürgen, 2011).

⁵ Ces pays sont la France, l'Allemagne, l'Australie, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis d'Amérique, l'Irlande, l'Italie, le Japon, la Norvège, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Russie.

situation est liée au caractère multilatéral de leurs dettes extérieures ou à la tendance des émissions des obligations souveraines qui remplacent les prêts bancaires comme instrument de financement dans les années 1990. La nouvelle tendance marque une importante déviation dans la structure de dettes de nombreux États⁶.

Le financement continu du service de la dette bilatérale par l'intermédiaire des institutions multilatérales a transformé les prêteurs multilatéraux d'un ensemble des acteurs marginaux à un groupe important. Ceci est en relation avec l'augmentation des indicateurs d'endettement dans plusieurs pays. Ils sont lourdement endettés auprès de la Banque mondiale et du FMI. De même, ceci est lié à la financiarisation des économies. Également, l'entrée sur la scène d'autres acteurs comme le G7/8/20 visent à faciliter la négociation de la dette et de la maintenir en dessous de seuils de viabilité. Dans l'ensemble, le principal objectif de différents acteurs concernés est de stimuler la croissance économique mondiale et de favoriser un bon environnement économique face aux risques liés à la dette.

1.2. Les contributions économiques de la dette extérieure

Certains économistes s'interrogent sur la capacité du financement extérieur à stimuler la croissance économique d'un pays (Nurkse, 1953 ; Rostow, 1960). Si un pays s'endette, c'est nécessairement pour effectuer des investissements. Néanmoins, certaines études remettent en question la capacité d'un pays à honorer ses engagements (Krugman, 1988 ; Reinhart et Rogoff, 2009).

Selon le paradigme radical, le financement extérieur ne peut être qu'un mécanisme d'appauvrissement d'une économie. Il n'est autre qu'une nouvelle manifestation de l'impérialisme. Sans avancer des solutions alternatives solides, cette vision critique paraît bien utopique et bien décalée de la réalité. En revanche, selon les libéraux, le financement extérieur est la manifestation de l'esprit de la solidarité entre les pays. Les pays développés mettent à la disposition des PED des capitaux pour leur permettre de combler leurs déficits d'épargne et de les maintenir sur la voie de la croissance économique. Toutefois, la

⁶ Pour plus de détails, voir Jürgen (2011).

confusion entre l'économique et l'extra-économique remise en question les enjeux réels de la dette extérieure.

Entre les deux visons, un courant intermédiaire établit une relation empirique entre le financement extérieur, l'épargne nationale et la croissance économique (Krugman, 1988). Le principal objectif est de montrer qu'à partir de certains seuils, le financement extérieur peut être considéré comme un obstacle à la croissance économique.

1.3. Les problèmes liés à la dette extérieure

Les remboursements de la dette extérieure impliquent une sortie de capitaux vers un autre pays. Donc, une lourde dette extérieure par rapport au PIB peut être économiquement déstabilisante. En effet, une dette peut devenir insoutenable si un gouvernement est incapable de la payer à temps. Plusieurs pistes d'analyse sont possibles :

- Les dettes contractées en devises induisent souvent des taux d'intérêt locaux élevés. Également, la dette extérieure signifie que l'emprunteur est en dépendance à des puissances étrangères. Plus spécifiquement, les taux d'intérêt peuvent affecter directement l'économie de l'emprunteur.
- L'une de problèmes de la dette extérieure est l'hyperinflation. Un État peut rembourser sa dette extérieure avec une monnaie dévaluée. Toutefois, cette stratégie est trop risquée. En particulier, elle détruit l'épargne des citoyens. Également, elle peut faire grimper les coûts des produits importés et même locaux.
- Lorsqu'un pays refuse de payer sa dette extérieure, il se trouve en défaut du paiement. Cette situation représente un double enjeu. D'une part, le non-paiement remet en question sa relation avec les autres acteurs concernés à l'échelle internationale. La solvabilité à long terme de pays reste toujours incertaine. D'autre part, cette situation est souvent associée à une dévaluation de la monnaie. Dans l'ensemble, cette décision entraîne la chute de confiance des créanciers publics et privés. Ces derniers seront découragés d'investir ou d'accorder au pays concerné un nouveau prêt. Face à un endettement excessif, le défaut du paiement sur la dette peut-être une solution pour améliorer la situation à court terme. Cependant, il peut aggraver la situation économique du pays sur le long terme.

Somme toute, le défaut du paiement tend à réduire le taux de croissance économique réel à long terme et la crédibilité de l'État.

Il est à noter qu'un pays doit encore de l'argent aux créanciers, même si les prêts ont été contractés par un régime corrompu. De plus, un pays reste tenu de payer sa dette extérieure, même si les projets ne sont pas rentables. En effet, les pays qui ont emprunté pour construire des infrastructures de base et qui ne contribuent à la croissance économique qu'à long terme resteront tenus de payer la dette extérieure.

Dans l'ensemble, sans politiser notre objet de recherche, les débats économiques portent beaucoup de controverses. Dans un village planétaire, une économie ne peut plus survivre en déconnexion du reste du monde. La dette extérieure reste une partie non négligeable du financement de l'économie. La théorie de surendettement a résolu une partie de ces débats. Elle peut nous offrir des pistes de réflexion pour comprendre les enjeux et les perspectives du financement extérieur.

1.4. Le debt overhang et la courbe de Laffer

Les travaux récents sur la dette extérieure et la croissance économique (ex. Patillo et al., 2002 ; Cordella et al., 2005 ; de Flores et al., 2007), dans la même ligne de recherche de Krugman (1988), Sachs (1989) et Cohen (1992) démontrent que pour de faibles niveaux d'endettement, il y a un effet positif sur la croissance économique. Toutefois, ils prouvent qu'après certains niveaux de stock de la dette l'effet sur la croissance économique devient négatif. Somme toute, l'investissement est le principal canal par lequel la dette affecte la croissance économique. En outre, Patillo et al. (2004) soulignent l'importance de la productivité des facteurs comme un autre canal qui met en corrélation la dette extérieure et la croissance économique.

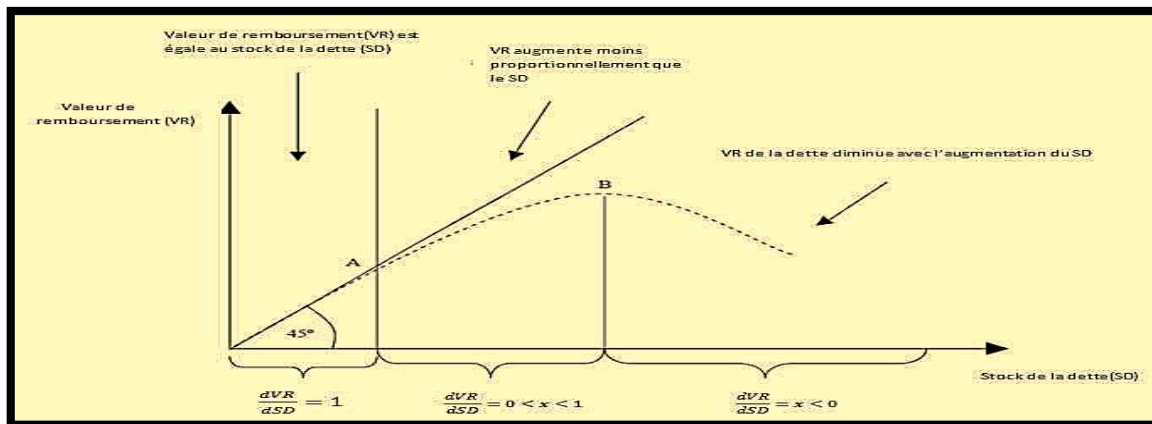
Les travaux de recherche suggèrent qu'il existe de multiples raisons qui pourraient conduire à ce résultat. Une première hypothèse est la *debt overhang*. En effet, elle décrit « une situation où le stock de la dette dépasse les capacités de remboursements. Elle se produit lorsque le coût de la dette se combine avec une baisse des échanges commerciaux d'un pays. En conséquence, elle s'accompagne par une diminution des dépenses d'éducation, de santé

et d'infrastructure qui met le pays dans une mauvaise situation économique». Plus explicitement, pour Krugman (1988 : 5) :

« Le pays a un problème de surendettement lorsque la valeur actuelle attendue des futurs transferts potentiels de ressources est inférieure à sa dette ».

Flores et al. (2007) apportent des arguments théoriques plus explicites sur le *debt overhang*. La figure 2 présente la courbe de Laffer de la dette extérieure (stock de la dette), les paiements attendus et les amortissements (valeur de remboursement). De l'origine au point **A**, la probabilité de ne pas payer est presque nulle pour un faible montant de la dette. Conséquemment, la marge de la dette à rembourser par rapport à l'encours de la dette est 1. Cependant, après ce niveau, le remboursement de la dette augmente à un moindre rythme par rapport à l'accumulation de la dette. Il est moins probable que le pays endetté sera en mesure de gérer un plus grand montant de la dette. Le risque de ne pas payer (x) est supérieur à zéro. Ce risque peut varier d'un pays à l'autre en fonction du niveau des taux d'intérêt de la dette. Dans de telles circonstances, le remboursement de la dette devrait atteindre sa valeur maximale au point **B**. Ensuite, il commence à diminuer lorsque le stock de la dette atteint des niveaux plus élevés. L'impact marginal de la dette est nuisible pour les créanciers. Pour eux, l'augmentation des montants de la dette ne fera que diminuer la capacité de futurs remboursements.

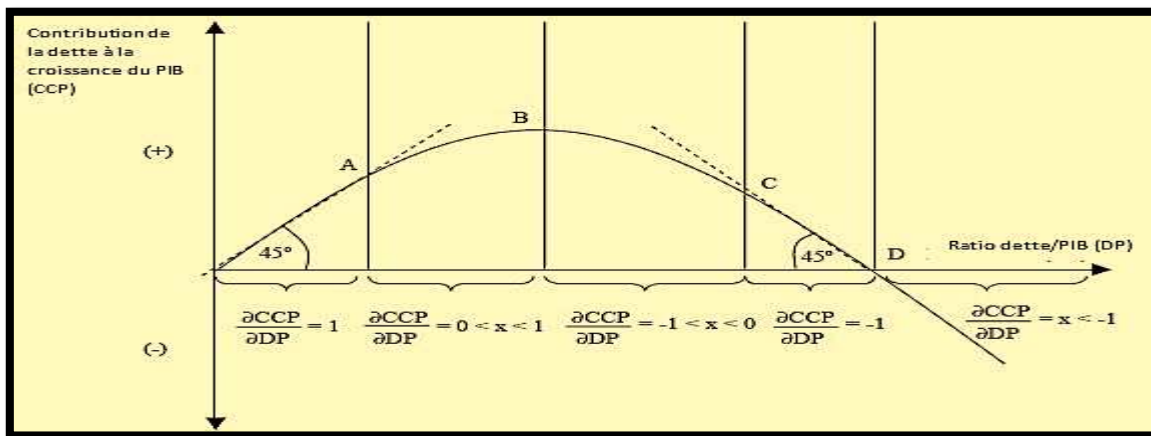
Figure 2 : Courbe de Laffer pour la dette extérieure : Valeur de remboursement et stock de la dette



Source : Adaptée de Flores et al. (2007).

La courbe de Laffer de la dette peut prendre la forme d'une autre courbe qui montre la contribution de la dette extérieure à la croissance économique d'un pays (Figure 3). Nous pouvons remarquer que la relation entre la dette extérieure et la croissance économique n'est pas linéaire. Pour des niveaux d'endettement raisonnables, la dette extérieure contribue à la croissance économique d'un pays. Pour des niveaux excessifs, la dette extérieure semble être nuisible à la croissance économique. Cela signifie que trop de dettes conduit à une croissance économique nulle, et même négative.

Figure 3 : Courbe de Laffer pour la dette extérieure : Contribution de la dette à la croissance du PIB par habitant



Source : Adaptée de Flores et al. (2007).

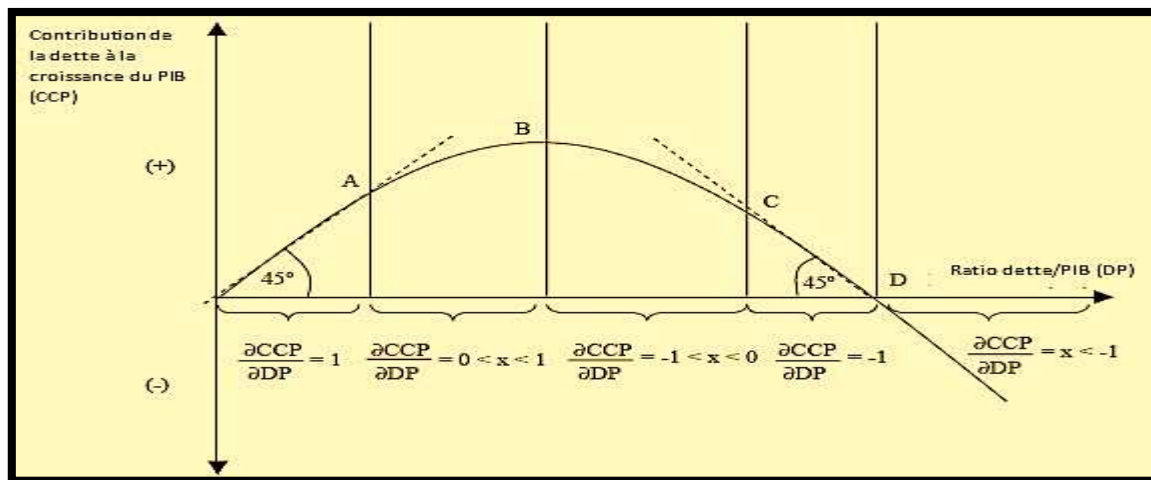
Les études empiriques récentes sur des PED ont avancé de preuves qui démontrent l'existence d'une relation non linéaire entre la dette extérieure et la croissance économique. Plus précisément, il s'agit d'une courbe en forme de U inversée de la dette extérieure par rapport au PIB. Géométriquement, la croissance du PIB est sur l'axe des abscisses. Le ratio dette/PIB est sur l'axe des ordonnées.

Patillo et al. (2002) est l'une des études les plus pertinentes pour aborder au niveau pratique cette conception. Les chercheurs donnent de preuves solides à l'appui de l'hypothèse du surendettement. Il existe un point au-dessus duquel toute somme supplémentaire de la dette extérieure aurait une incidence négative sur la croissance économique. Le point critique de

la dette extérieure par rapport au PIB est de l'ordre de 35 % et 40 % du PIB et de 160 % et 170 % des exportations.

En revanche, Flores et al. (2007) poussent un peu plus loin les enjeux du surendettement. Ils démontrent qu'il existe une relation géométrique entre les figures 2 et 3. La figure 4 nous amène à mieux comprendre la nature de cette relation.

Figure 4 : Courbe de Laffer : dette extérieure, valeur de remboursement et croissance économique



Source : Adaptée de Flores et al. (2007).

À partir de certains seuils, l'augmentation de la dette extérieure affecte les attentes des créanciers d'être remboursés. En examinant la figure, nous pouvons déduire que, lorsque le paiement prévu de la dette extérieure augmente moins proportionnellement que le stock de la dette extérieure, les quantités supplémentaires de la dette extérieure commencent à ralentir le taux de croissance du PIB. En outre, si l'accumulation de la dette extérieure atteint des niveaux élevés, de telle sorte que le pays endetté commence à diminuer ou à défaut de faire des amortissements, toute augmentation supplémentaire de la dette extérieure se traduira par un effet négatif sur la croissance du PIB.

Plus explicitement, selon Reinhart et Rogoff (2009), pour des ratios dette/PIB élevés, la croissance économique moyenne diminue considérablement. Pour les PED, le point critique où la croissance économique change de signe est estimé à 60 % du PIB. À partir de ce seuil,

la croissance du PIB réel diminue d'environ 2 %. Pour des niveaux plus élevés, la croissance économique diminue de moitié. Conséquemment, l'inflation augmente brutalement.

Somme tout, le surendettement extérieur constitue un véritable obstacle à la croissance économique. Les contraintes de la solvabilité d'un pays et de la soutenabilité de la dette extérieure paraissent bien de grande importance.

SECTION 2 : LES NOTIONS DE SOLVABILITE/SOUTENABILITE

La question de la soutenabilité de la dette extérieure reflète de très grandes importances. Différentes approches sont avancées. Elles abordent en particulier la soutenabilité des déficits publics ou la soutenabilité de la dette publique.

2.1. Approche théorique

L'étude⁷ de la dynamique de la dette repose sur la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État (contrainte de la solvabilité ou de la stabilité du financement) ;

❖ *Origine de la contrainte intertemporelle de l'État :*

L'État est soumis à une contrainte budgétaire, comme tout autre agent économique. Toutefois, toutes les dépenses publiques devraient être financées par les impôts, par l'emprunt (interne ou externe) ou, le cas échéant, par une création monétaire bien maîtrisée. Cette contrainte de la solvabilité est avancée pour la première fois par l'économiste suédois Wicksell en 1898, puis dans les années 1950 par Metzler et Patinkin et suivis par plusieurs travaux, notamment Branson (1972). La contrainte de la solvabilité est devenue un thème central dans les analyses macroéconomiques.

❖ *Formule de contrainte intertemporelle sans création monétaire :*

La contrainte à laquelle l'État doit faire face est comme suit :

⁷ Source : Berthomieu (2004).

$$D_t - D_{t-1} = G_t - T_t + r_t \times D_{t-1}$$

$$D_t = G_t - T_t + (1 + r_t) \times D_{t-1}$$

D_t , G_t , T_t , r_t et $G_t - T_t$ sont respectivement : l'encours de la dette de l'année t , les dépenses publiques hors charges d'intérêt, le montant de la recette fiscale, le taux d'intérêt nominal apparent de la dette et le déficit primaire.

La dette est considérée comme soutenable, ou autrement un État est jugé solvable, si le montant de la dette courante est couvert par des excédents budgétaires futurs d'un montant suffisant en terme actualisé.

❖ *Formule de contrainte intertemporelle avec création monétaire*

$$(1) \quad D_{t+1} = D_t (1 + r_t) + G_t - T_t$$

$$(2) \quad PIB_{t+1} = PIB_t (1 + g_t + i_t)$$

$$\frac{(1)}{(2)} \rightarrow \frac{D_{t+1}}{PIB_{t+1}} = \frac{D_t(1+r_t) + (G_t - T_t)}{PIB_t(1 + g_t + i_t)}$$

La condition de la soutenabilité de la dette avec la création monétaire exige une égalité entre le taux d'intérêt nominal à l'instant t (r_t) et le taux de croissance nominale du PIB à l'instant t (g_t), additionné au taux d'inflation à l'instant t (i_t) $\rightarrow r_t = g_t + i_t$

Somme toute, l'endettement public est supposé soutenable, si le taux d'intérêt nominal apparent à la dette est égal à la variation de taux d'inflation additionner au taux de la croissance économique.

Récemment, deux autres approches sont avancées pour expliquer la notion de la soutenabilité. L'approche traditionnelle considère qu'un pays ne remboursera sa dette que lorsqu'il dispose de ressources suffisantes. La deuxième approche soutient l'idée selon laquelle un pays ne payera sa dette que s'il trouve un intérêt de le faire.

2.2. Approche traditionnelle

Le critère de la solvabilité suppose que la dette tend vers zéro. Il s'agit d'un critère théorique assez opérationnel et mécaniquement peu réalisable. Pratiquement, ce qui est important est le fait que le pays puisse continuer de recevoir des financements extérieurs, à condition qu'il paye régulièrement les intérêts sur l'encours de ses dettes. Cette condition diffère fondamentalement de la première. Elle est compatible avec le fait que l'encours de la dette progresse régulièrement.

Pour traduire cette condition sur le plan quantitatif, nous utilisons la notion de la soutenabilité. Dans les modèles théoriques, nous considérons généralement que ce critère est suffisant. Il s'agit d'une situation où les ratios d'endettement ne connaissent pas une tendance explosive (Raffinot, 1998). Toutefois, il est difficile d'en s'assurer.

Le plafond de la soutenabilité peut être élevé et insupportable. Il existe un niveau minimal de consommation ou de dépenses publiques qu'il faut les assurer. L'analyse de ce niveau est difficile à évaluer sur le plan économique. Il dépend de la capacité d'un gouvernement à faire accepter à leurs citoyens une réduction de leurs niveaux de vie, en l'occurrence une politique d'austérité. Empiriquement, il est possible d'évaluer ce seuil. Il s'agit d'observer les indicateurs de la dette dans les pays qui n'ont pas honoré le service de la dette.

2.3. Approche par le calcul d'optimisation des agents

Au début des années 1980, un nouveau courant théorique propose une approche différente pour évaluer la soutenabilité. Le remboursement de la dette est analysé comme le résultat d'une volonté de pays à maximiser son intérêt, en l'absence de toute possibilité de saisies ou de garanties de créancier.

Il ne s'agit plus, comme les anciens modèles, d'évaluer si le débiteur disposera ou non des ressources suffisantes pour payer, mais s'il a un intérêt à payer. Cette approche converge avec l'hypothèse du surendettement. Dans certains cas, les agents économiques très endettés n'auraient plus intérêt à investir. Une partie importante de la productivité marginale de leurs

investissements serait prélevée par les créanciers. Toutefois, selon cette approche, l'intérêt politique influence le cadre théorique de la réglementation des problèmes d'endettement.

2.4. Dynamique de la dette : Taux d'intérêt, inflation et solde budgétaire primaire

Il existe deux principales techniques pour gérer le niveau d'endettement en pourcentage du PIB. D'une part, il s'agit d'une maîtrise du taux d'intérêt avec lequel l'État emprunte. En contrepartie, il faut chercher un équilibre ou une augmentation du solde budgétaire primaire (SBP)⁸. D'autre part, il faut stimuler le taux de croissance économique réel du pays avec le recours à une inflation maîtrisée pour diminuer la charge de la dette.

Plus explicitement, le taux d'endettement d'un pays, à une date t , peut être défini comme le ratio dette en valeur/PIB en valeur, à la date t :

$$(1) \quad (tx \text{ d'endettement})_t = (dette \text{ en valeur})_t / (PIB \text{ en valeur})_t$$

La dette en valeur, à une date t , dépend du montant de la dette de l'année précédente ($t-1$), du taux d'intérêt auquel l'État emprunte et du déficit/excédent primaire réalisé par le pays au cours de l'année :

$$(2) \quad (dette \text{ en valeur})_t = (dette \text{ en valeur})_{t-1} \times (1 + r) - (SBP \text{ en valeur})_t$$

Le PIB de l'année t en valeur est égal au PIB de l'année ($t-1$) multiplié par « $1 +$ le taux de croissance nominale » à la date t :

$$(3) \quad (PIB \text{ en valeur})_t = (PIB \text{ en valeur})_{t-1} \times (1 + tx \text{ croissance nominale})_t$$

Si nous posons c comme le taux de croissance nominal et SBP comme le solde budgétaire primaire et avec la relation (2)/(3), nous obtiendrons l'équation suivante :

⁸ Le solde budgétaire primaire est égal à la recette moins les dépenses de l'État, et ce, hors les intérêts de la dette.

$$(4) \text{ tx d'endettement}_t = \frac{\text{dette en valeur}_{t-1} \times (1+r)}{\text{PIB en valeur}_{t-1} \times (1+c)} - \frac{\text{SBP}_t}{\text{PIB en valeur}_t}$$

Le ratio de la dette en valeur ($t-1$) divisée par le PIB en valeur ($t-1$) correspond au taux d'endettement ($t-1$).

Le solde budgétaire primaire à l'instant t divisé par le PIB en valeur ($t-1$) correspond au solde budgétaire primaire en pourcentage du PIB à la date t . Ainsi, nous obtiendrons l'équation suivante :

$$(5) \text{ tx d'endettement}_t = \text{tx d'endettement}_{t-1} \times \frac{1+r}{1+c} - (\text{SBP en \% PIB}_t)$$

Cette équation nous permet d'analyser la stabilité de la dynamique de la dette. En effet, si le taux d'intérêt (r) est supérieur au taux de croissance nominale (c), la dynamique du taux d'endettement devient instable, à moins que le pays ait un excédent budgétaire primaire élevé. Lorsque la dynamique de la dette est instable, la contrainte de la solvabilité apparaît encore déstabilisée.

SECTION 3 : LES DIFFERENTES INTERPRETATIONS THEORIQUES DE LA DETTE EXTERIEURE

Dans l'ensemble, comme la plupart des objets de recherche en économie, l'effet de l'endettement sur la croissance économique d'un pays n'a jamais fait l'unanimité. Après ce bref tour d'horizon sur les différents thèmes liés à l'endettement, notre objectif est de connaître ce qui nous enseigne les différentes théories. Les arguments développés de l'effet de l'endettement sur la croissance économique varient selon les principales écoles de pensée.

3.1. La vision classique de l'endettement

Les classiques voient dans la dette un impôt futur. Elle défavorise l'accumulation du capital et la consommation des générations présentes et futures. Plus spécifiquement, selon David

Ricardo (1817), les agents économiques voient dans l'emprunt un impôt différé dans le temps. Ils se comportent comme s'ils avaient un impôt ultérieur à rembourser. En effet, ils seront guidés par une anticipation à la hausse des impôts. De même, les ménages augmentent leur épargne de précaution au détriment de la consommation pour se protéger contre les hausses des impôts futurs.

Pour Adam Smith (1759), si la dette prend des utilisations inefficaces, elle ne doit pas être encouragée. L'endettement incite parfois le gouvernement à des dépenses inutiles. Dans le même ordre d'idée, Jean Baptiste Say (1799) pense qu'il faut limiter l'emprunt public. Non seulement il alimente la croissance de dépense publique destructrice de la richesse et de la valeur dans l'économie, mais il exige aussi le paiement des intérêts. De ce fait, l'emprunt risque d'avoir un effet boule de neige. Le paiement des intérêts d'anciennes dettes peut être effectué avec de nouvelles dettes.

En revanche, pour les néoclassiques, trop de dettes ralentissent l'économie. La plupart des recettes créées servent à payer la charge de la dette. En effet, la dette ne sert plus à financer les activités productives, mais plutôt à augmenter le poids de la dette.

Plus récemment, pour l'école monétariste, en particulier Milton Friedman, le financement d'une économie déficitaire par l'emprunt élargit l'activité du secteur public au détriment du secteur privé. Plus spécifiquement, le recours à l'emprunt aurait pour résultat le détournement de l'épargne de particuliers vers le secteur public. L'utilisation de l'épargne par le secteur public provoque une augmentation de la demande sur les fonds disponibles sur les marchés. De ce fait, l'État émet des bons de Trésor à un taux d'intérêt supérieur à celui du marché. Ceci provoquerait une augmentation de taux d'intérêt. Cette hausse du taux entraînerait une hausse de taux d'inflation, une baisse de l'investissement et, donc, un ralentissement de l'activité économique⁹. Somme toute, selon Hayek (1989), l'endettement est une croissance économique artificielle. Elle s'appuie sur un niveau d'investissement potentiel supérieur à l'effort de la nation¹⁰.

⁹ Source : Bailly et al. (2006).

¹⁰ La mise en œuvre des politiques monétaires destinées à relancer la demande, soit une croissance de la masse monétaire supérieure à la croissance du PIB, va engendrer une augmentation de taux d'inflation. En

Dans l'ensemble, l'État doit assurer tout simplement sa mission régaliennne à partir des ressources générées par ses propres sources. Ces économistes considèrent que toute intervention de l'État est inefficace. Cependant, d'autres écoles de pensées rejettent ces hypothèses. Elles pensent qu'un déficit budgétaire justifié, maîtrisé et financé par des emprunts peut être économiquement efficace non seulement à court terme, mais également à long terme.

3.2. La vision keynésienne de l'endettement

Contrairement aux différents raisonnements classiques, pour les keynésiens, l'endettement ne crée pas des charges ni pour les générations futures ni pour les générations présentes. Les nouveaux investissements créés permettent le développement économique. La charge de la dette finira par diminuer. En somme, le principe de l'équilibre budgétaire ne doit pas être toujours respecté. Un déficit budgétaire justifié et maîtrisé peut être un facteur de relance économique et de lutte contre le chômage. En effet, la stimulation de la demande globale par l'effet multiplicateur¹¹ est capable de promouvoir une croissance économique durable.

Dans une perspective keynésienne, Harrod et Domar (1939, 1948, 1947), comme il est mentionné plus loin, démontrent que, pour atteindre un taux de croissance économique garanti, un État peut recourir à l'emprunt pour combler le déficit public. L'hypothèse de base de ce modèle est qu'il n'y aura pas une croissance économique sans investissement. La croissance de la production serait une fonction croissante du capital. En outre, avec l'ouverture économique et la libéralisation financière, les investisseurs étrangers vont bénéficier de cette demande supplémentaire. Toutefois, si le déficit budgétaire persiste à

effet, la doctrine monétariste prévoit que toute dépense publique additionnelle financée par emprunt public augmente les taux d'intérêt.

¹¹ L'endettement favorise la relance de la demande qui, par son effet accélérateur, entraîne une augmentation plus que proportionnelle de l'investissement. Celle-ci provoque à son tour une hausse de la production et, conséquemment, de la création d'emploi. Ainsi, le déficit auquel correspond l'emprunt stimule la demande globale et permet d'alléger le coût de son remboursement. Cet argument reste efficace tant que le sous-emploi des ressources productives existe ; $\Delta I \rightarrow Y \rightarrow R \rightarrow C$ et S .

long terme et l'endettement devient excessif, le stock de la dette augmente de façon continue.

Il est intéressant de noter qu'au cours de dernières décennies le rôle de l'effet multiplicateur est devenu limité avec la montée des indicateurs d'endettement, même dans les pays développés. Avant de passer à la deuxième partie, il est utile de passer en revue les grandes théories contemporaines de la croissance économique. Notre objectif est de découvrir les déterminants de la croissance économique et d'évaluer l'importance du financement extérieure dans le processus du développement économique.

SECTION 4 : LES DETERMINANTS DE LA CROISSANCE

Les recherches sur les déterminants de la croissance économique représentent un enjeu majeur dans plusieurs modélisations économiques. En particulier, les économistes ne s'entendent pas sur la façon de promouvoir le développement économique. Ils ont généralement admis que le développement économique passe par la croissance économique. La présence des institutions sociales et politiques nécessaires pour soutenir l'expansion de l'économie reste une condition sine qua non. Plus économiquement, la croissance économique exige que la production de biens et services augmente à un rythme supérieur à la croissance démographique (Loi d'Okun). En revanche, outre l'augmentation du PIB par habitant, la croissance économique s'accompagne par des changements fondamentaux dans la structure de l'économie. Somme toute, le principal objectif de cette section est de proposer une analyse théorique des différents thèmes liés à la croissance économique.

4.1. Définition

La croissance économique est au centre des préoccupations de toutes les politiques publiques. En particulier, il s'agit de la principale variable explicative du pouvoir d'achat et de l'emploi. En effet, l'État et toutes autres parties prenantes s'inquiètent dès qu'elle s'affaiblit ou change de signe.

La croissance économique se définit comme une augmentation significative de la production sur une longue période. Elle se distingue d'une simple période d'expansion qui est seulement une phase de la conjoncture économique. En effet, il s'agit d'un processus d'augmentation continue et sur une longue période du volume de la production. La croissance économique est désormais irréversible et autoentretenu. Elle produit des revenus supplémentaires dont une partie sera consommée et investie. En effet, la consommation et l'investissement alimentent en grande partie une augmentation de la production. Ils permettent de créer de nouveaux emplois et d'assurer la progression du niveau de vie.

En outre, il est intéressant de faire la distinction entre la croissance économique extensive et la croissance économique intensive. La croissance économique extensive fait référence à la croissance de la production. Elle passe par l'augmentation des facteurs de production. En revanche, la croissance économique intensive est expliquée par une augmentation de la productivité des facteurs de productions. Il s'agit en particulier du travail et du capital.

Dans une économie de marché, la production nationale et les importations sont les ressources dont dispose l'économie à un moment donné. Ces ressources sont utilisées comme une consommation finale ou comme des biens d'investissement. Une autre partie de la production est destinée à l'extérieur sous la forme des exportations.

Macro-économiquement, l'équation réduite suivante peut nous permettre de montrer les moteurs de la croissance :

$$\mathbf{PIB + Importations (ressources) = Investissement + Consommation finale + Exportations + Variation des stocks (emploi).}$$

La croissance de la consommation finale explique en grande partie la croissance de l'économie. Une partie de produits consommés est produite par le marché local et une autre partie de produits est importée. De ce fait, un indicateur de la confiance des consommateurs peut donner un bon signal sur la croissance économique.

En outre, les investissements des entreprises constituent une autre pierre angulaire de la croissance économique. La production des biens et services permet d'augmenter la capacité de la production et la productivité. Une telle dynamique augmente non seulement le niveau de la création d'emploi, mais aussi la consommation finale.

Plus spécifiquement, pour évaluer la performance et la taille d'une économie, plusieurs agrégats macroéconomiques ont été développés. Ils permettent de mesurer l'évolution de la création de la richesse. Il s'agit en particulier de : produit intérieur brut (PIB), produit national brut (PNB), revenu national brut (RNB), revenu national disponible brut (RNDB) et de l'investissement des entreprises ou la formation brute du capital fixe (FBCF).

L'agrégat macroéconomique le plus utilisé pour évaluer la croissance économique est le PIB. Il représente la richesse produite à chaque période dans une économie. Macroéconomiquement, la définition du PIB dépasse cette analogie simpliste. À priori, il peut avoir trois formules. Premièrement, le PIB est égal à la somme de toutes les valeurs ajoutées dans une optique de production. Deuxièmement, il s'agit de la somme de tous les revenus distribués dans une optique de répartition. Troisièmement, selon une optique de dépense, le PIB est égal à la somme de tous les emplois possibles des ressources créées par les agents économiques résidents.

Quantitativement, la croissance économique renvoie à une variation annuelle exprimée en pourcentage du PIB. Pour éviter le problème dû à la fluctuation des prix, la croissance économique peut être calculée en monnaie constante (hors inflation). En effet, le PIB est ajusté à la fluctuation des prix. Ceci permet de calculer une croissance économique en volume (PIB réel). Ainsi, le taux de croissance économique mesure l'évolution de la production dans le temps. Cette mesure permet de quantifier le pourcentage de la variation du PIB entre deux périodes différentes :

$$\textit{Taux de croissance économique} = [(PIB_t - PIB_{t-1}) / PIB_{t-1}] \times 100$$

Le taux de croissance économique peut être également mesuré avec un glissement mensuel ou trimestriel. Ce taux représente un pourcentage. Pour analyser un écart entre deux périodes, nous faisons l'évaluation en termes des points.

Dans l'ensemble, la croissance économique est un processus cumulatif. En période de croissance économique, les entreprises et les administrations publiques peuvent augmenter leurs investissements en équipement et en technologie. Le résultat serait un accroissement de l'efficacité et de l'efficacité dans l'organisation du travail et de la production.

4.1.1. La croissance économique et le cycle économique

L'utilisation du PIB permet de mesurer le revenu de la production à l'intérieur d'un territoire. L'avantage de la valeur ajoutée est le fait qu'elle permet d'éviter que la même production ne soit pas prise en compte plusieurs fois. Ainsi, nous retirons la valeur des biens consommés pour la production. Donc, le PIB permet de mesurer quantitativement le volume de la production réelle. De ce fait, il est constitué d'un produit marchand évalué par le biais des prix et d'un produit non marchand évalué à partir des coûts des facteurs de production. Dans l'ensemble, l'activité économique évolue de manière cyclique en alternant une phase d'expansion et une phase de récession :

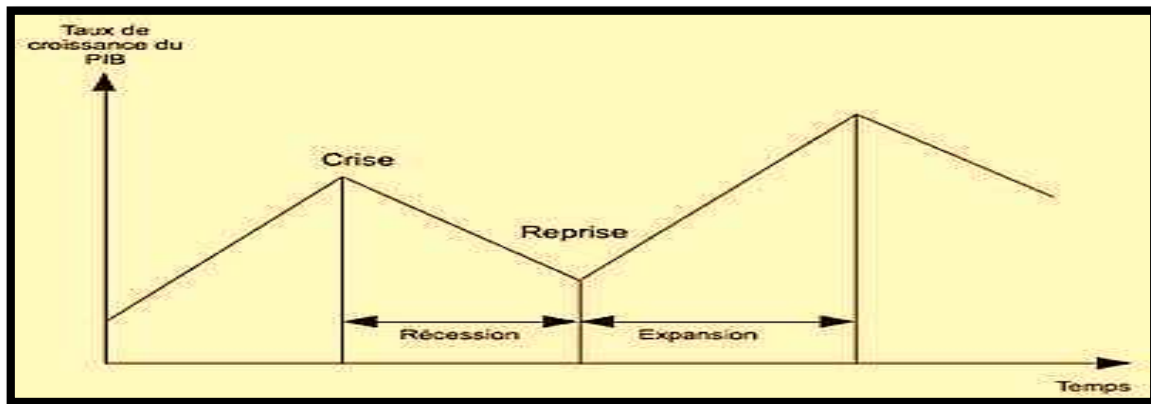
- **L'expansion** est une augmentation du taux de la croissance économique. Elle correspond à une phase ascendante du cycle économique. Il s'agit d'une augmentation du volume de la production et de la demande pendant une courte ou moyenne période.
- **La récession** est une phase descendante de la conjoncture économique. Elle correspond à une diminution de taux de croissance économique pour au moins deux trimestres consécutifs, et ce, même avec un taux positif de croissance économique. La récession est constatée souvent à la suite d'une brusque variation de prix. Celle-ci entraîne une contraction de la demande globale avec une diminution de la production, de l'investissement, des échanges commerciaux, de l'emploi et de la consommation de ménage.

Les points critiques dans ces deux phases sont la crise et la reprise :

- **La crise** se propage souvent à la suite de vastes perturbations sur les marchés financiers ou d'un ensemble des événements politiques. Les deux touchent la stabilité et le mode de fonctionnement de l'économie avec des répercussions négatives sur les agrégats macroéconomiques. En particulier, une longue période de récession se traduit par de nombreuses faillites, la montée de chômage et la baisse du pouvoir d'achat. En effet, une récession est une forme légère de crise économique. En revanche, la dépression est une forme plus profonde.
- **La reprise** correspond à une phase d'expansion continue. Le taux de croissance économique atteint le sommet précédent.

Les différentes phases de la croissance économique forment un cycle économique (figure 5). Le cycle économique nous donne une idée sur la fluctuation de la production nationale, du revenu global et de l'emploi global. En effet, il est marqué par une expansion ou une contraction généralisée dans de nombreux secteurs de l'économie. Le PIB est l'un de principaux agrégats macroéconomiques pour dresser un cycle économique sur une période.

Figure 5 : La dimension cyclique de l'économie

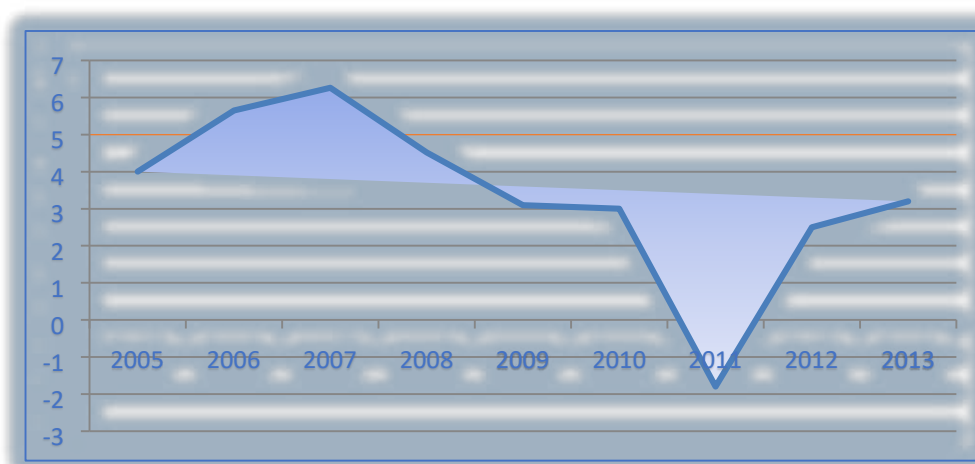


Source : Rouillot (2012).

Il est intéressant de noter que si la croissance du PIB diminue sur une courte période, il ne s'agit pas nécessairement d'une récession. Il s'agit plutôt d'un taux de croissance économique négatif. Il y'a une baisse dans la création de la richesse. Cependant, la récession désigne une activité économique qui progresse toujours, mais de manière moins soutenue que la période précédente.

La figure 6 peut être un exemple représentatif du cycle économique. D'une part, elle montre plusieurs phases dans l'évolution du taux de croissance économique en Tunisie entre 2005 et 2013. D'autre part, elle peut nous permettre de mieux comprendre l'impact à la fois de perturbations sur les marchés financiers internationaux et des événements politiques sur la croissance économique.

**Figure 6 : Évolution de la croissance du PIB de la Tunisie, 2005-2013
(% annuel)**



Source : Calcul de l'auteur à partir de données de la Banque mondiale.

Note : Les données pour 2012 et 2013 sont des projections de la Banque mondiale.

Après une faible reprise en 2007 avec 6,25 % du taux de croissance du PIB contre 4 % enregistré en 2005, la Tunisie a connu dès 2007 une phase récessive. La crise financière internationale a conduit à une baisse du taux de croissance économique. En effet, il passe de 6,25 % en 2007 à 3,7 % en 2010.

En revanche, à la suite des turbulences internes, le taux de croissance économique tend vers une chute brutale en 2011 avec un taux de croissance économique négatif de 1,8 %. Il s'agit du taux le plus bas depuis 1956. Par la suite, avec les projections optimistes de la Banque Mondiale, la reprise s'est amorcée en 2011 avec un taux de croissance économique positif de 2,5 % à 3,2 % pour 2012 et 2013. Selon les estimations de la Banque mondiale¹², il s'agit d'une amélioration qui marque une reprise encore timide.

À long terme, il est intéressant de calculer le taux de croissance économique annuelle moyen (TCAM). L'équation réduite prend la forme suivante :

¹² Source : Banque mondiale (26 mai 2012) : Rapport No. 61627 -TN.

$$TCAM = \sqrt[n]{\frac{VA-VD}{VD}} \times 100$$

Avec : VA est la dernière valeur du PIB, VD est la valeur de départ du PIB et n est le nombre d'années.

Cette équation nous permet de déterminer la tendance de la croissance économique sur une période donnée. Appliqué à notre exemple, le TCAM en Tunisie pour la période entre 1960 et 2010 est de l'ordre de 5 %.

La croissance du PIB est l'indicateur par excellence pour mesurer la performance économique d'un pays. En outre, la croissance du PIB par habitant donne un signal sur l'amélioration de la richesse individuelle. Cependant, si la croissance économique est une augmentation de la production sur le long terme, une croissance du PIB n'implique pas nécessairement une amélioration du niveau de vie.

4.1.2. Les limites du PIB

Le PIB est avancé souvent comme le principal indicateur de la croissance économique. Sa pertinence pour mesurer le niveau de vie est remise en question. Il est perçu comme un indicateur inadapté pour juger le bien-être ou le progrès d'une société.

Le calcul du PIB s'appuie sur la comptabilité nationale. Il inclut toutes les productions légales et déclarées des biens et services. Donc, dans une économie où toutes les activités déclarées sont soumises à des impôts et des cotisations variées, une partie des agents économiques peut contourner les lois, ne pas déclarer leurs activités et produire au marché noir. En effet, le PIB ne mesure pas et/ou n'inclut pas les activités illégales, telles que la production, la commercialisation et la consommation des produits interdits par la loi. Plusieurs de ces activités font l'objet de plusieurs transactions monétaires et font appel à une partie de la main d'œuvre. Avec ces constats et bien d'autres, le PIB fait l'objet de plusieurs controverses.

À titre d'exemple, selon une étude du Service Économique Régionale Tunis (Nevoux, 2012), en 2010, le secteur informel en Tunisie représente 39 % du PIB et il emploie 53,5 %

de la main d'œuvre. Le développement de ce genre d'économie est dû à la défaillance du modèle de développement économique adopté en Tunisie, au rôle du secteur public dans l'économie et aux obstacles réglementaires. La figure ci-dessous confirme les données et les arguments avancés. Elle donne une image comparative de la taille de l'économie informelle en pourcentage du PIB dans de diverses régions du monde.

Figure 7 : Taille du secteur informel dans le monde en 2000

(% du PIB)

Size of the underground economy: estimates (% of GDP)			
Africa		Central Europe	
Nigeria, Egypt	68-76%	Hungary, Bulgaria, Poland	20-28%
Tunisia, Morocco	39-45%	Czech Republic, Romania, Slovakia	9-16%
Latin America		Former Soviet Union	
Mexico, Peru	40-60%	Belarus, Georgia, Ukraine	28-43%
Chile, Brazil, Venezuela	25-35%	Baltic States, Russia	20-27%
Asia		OECD	
Thailand	70%	Belgium, Greece, Italy, Spain, Portugal	24-30%
Philippines, Malaysia, Korea	38-50%	All others	13-23%
Hong Kong, Singapore	13%	Austria, Japan, USA, Switzerland	8-10%

Source : Schneider et Ernste (2000).

La part de la production souterraine est décroissante avec le niveau du développement économique, de la qualité du recouvrement fiscal et des droits de lutte contre la corruption et le blanchissement d'argent. La plupart des transactions en économie informelle sont effectuées en cash. Celles-ci donnent un excès de demande sur la liquidité.

Pour la période retenue dans l'étude de Schneider et Ernste (2000), la production souterraine correspond à plus de deux tiers de la taille du PIB dans certains pays de l'Afrique, à environ 50 % dans certains pays de l'Amérique latine et de l'Asie et aux alentours de 20 % à 43 % du PIB officiel de la Russie et de l'Europe de l'Est. Les pays de l'Europe de l'Ouest ont des taux moyennement faibles. L'économie informelle représente entre 13 % et 30 % du PIB.

En revanche, les pays qui ont un plus petit secteur public, comme la Suisse ou le Japon, ont des plus petites productions souterraines. Elles représentent entre 8 et 10 % du PIB.

Dans l'ensemble, sans tenir compte de l'économie souterraine, de l'économie domestique et conviviale, le PIB pose des problèmes dans les comparaisons internationales. D'une part, les pays pauvres sont plus pauvres par rapport aux chiffres officiels du volume et du taux de croissance du PIB. Une partie de la production n'est pas visible dans les statistiques. D'autre part, le PIB peut conduire à surestimer/sous-estimer la croissance du PIB à long terme. Il est intéressant de noter que les pays se développent si dans le même temps la part de la production déclarée augmente.

Plus spécifiquement, le PIB ignore tout ce qui est qualitatif, comme le bien-être, la santé, le niveau d'éducation, les loisirs, la sécurité et la liberté. De ce fait, il n'est pas le meilleur indicateur pour les pays en développement. Dans la même veine, un pays pauvre contient une partie importante de la population qui vit dans la base de la pyramide. Donc, il est plus préférable de tenir compte du taux de pauvreté. Le nombre d'individus dans le monde qui consomment moins d'un dollar par jour est bien remarquable. En 2008, selon les statistiques de la Banque mondiale, 22,4 % de la population mondiale vivent avec moins de 1,25 dollar par jour et 42 % vivent sous le seuil de 2 dollars par jour.

À titre d'exemple, en Tunisie, malgré l'évolution du PIB en volume¹³, le taux de pauvreté en 2011 est de 24,7 %. Il s'agit de la partie de la population avec un revenu de moins de 1 dollar par jour. Plus spécifiquement, un quart de la population trouve de difficultés à se nourrir et à accéder à d'autres besoins vitaux comme l'accès à la santé.

Partant de ce fait, que ce soit par son volume, son évolution ou le ratio du PIB par habitant, le PIB n'est qu'un agrégat macroéconomique global. Il garde en grande partie un titre informatif. Il s'agit d'une moyenne qui ne permet pas de prendre en considération ni les inégalités sociales ni leurs évolutions. En effet, le taux de croissance du PIB n'est pas un indicateur du bien-être de la société. Il s'agit simplement d'un indicateur de la performance économique. Les décideurs politiques et les autres agents économiques concernés l'utilisent pour surveiller et contrôler la conjoncture économique. Les économistes et les acteurs

¹³ Comme il a été susmentionné, entre 1960 et 2010, le TCAM est de 5 %.

économiques les plus informés sont conscients des limites du PIB et s'intéressent davantage à son évolution qu'à son niveau absolu. En effet, le plus important est qu'il soit calculé de la même manière d'une période à l'autre.

Enfin, il est important de faire la distinction entre la croissance économique et le développement économique. Le développement économique est un ensemble des transformations structurelles qui accompagnent la croissance économique. Ces mutations structurelles et qualitatives rendent la croissance économique continue, irréversible et à faible fluctuation. De même, le concept du développement économique intègre le progrès social. En somme, il s'agit d'un phénomène qualitatif plutôt que quantitatif.

4.2. Les principales sources de la croissance économique

Dans le modèle de base de la croissance économique, les principaux facteurs de production sont les stocks du capital (infrastructures, usines, terrains, etc.) et du travail (population active). La combinaison de ces deux facteurs donne une fonction de production. Cette fonction agrégée peut prendre la forme de l'équation réduite suivante :

$$Y = F(K, L)$$

Avec : Y est la production, K est le capital et L est le travail.

Plus particulièrement, l'augmentation de la production dépend de l'augmentation du stock du capital. Celle-ci passe par l'investissement et l'augmentation de l'offre de travail. Il est à noter que le montant de l'investissement en capital dépend du niveau de l'épargne. En revanche, l'offre de travail dépend des données sur la croissance de la population active.

Dans l'ensemble, il est important de noter que l'augmentation de la demande du capital et du travail dépend de l'amélioration de la productivité globale de facteurs. Celle-ci tient compte de tout ce qui n'est pas expliqué par les deux facteurs classiques de production. Il s'agit en particulier de l'efficience et de l'efficacité dans l'organisation du travail et de la production. Somme toute, si les modélisations économiques de la croissance économique ont changé, la structure de base reste inchangée.

4.2.1. Le modèle d'Harrod et Domar (1939, 1948, 1947)

Les travaux des économistes Harrod (1939, 1948) et Domar (1947) représentent une grande contribution aux débats économiques et politiques sur la croissance économique. En s'inscrivant dans la lignée des analyses keynésiennes, ils cherchent à identifier les conditions dans lesquelles une phase d'expansion peut être durable. En particulier, le modèle développé est considéré comme le premier modèle économique qui a mis plus d'accent sur le rôle de l'investissement dans le processus de la croissance économique. Dans ce modèle, le financement des investissements passe par la mobilisation des ressources financières locales et étrangères.

Théoriquement, le modèle s'appuie sur la Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie (1936) de la croissance économique. Toutefois, cette théorie se limite au court terme. En effet, ils introduisent l'accumulation du capital comme moteur de la croissance économique. Pourtant, à l'instar de la Théorie Générale (1936), le modèle d'Harrod-Domar (1939, 1948, 1947) souligne le caractère instable de la croissance économique et la nécessité de l'intervention étatique. Donc, malgré les efforts de recherche, rien ne garantit qu'une économie de marché soit sur un sentier de croissance économique stable.

Plus spécifiquement, le modèle s'appuie sur trois hypothèses. Premièrement, toute économie doit épargner une certaine proportion de son revenu national pour remplacer la dépréciation du capital. En effet, si une économie veut augmenter le niveau de la création de richesse, il faut de nouveaux investissements. Ceux-ci nécessitent de nouveaux stocks du capital. Pratiquement, sans un niveau suffisant d'épargne, il n'y'aura ni investissement ni croissance économique. Deuxièmement, le travail et le capital sont complémentaires. Toute augmentation de la production implique un accroissement proportionnel du capital et de la demande de la main d'œuvre. Troisièmement, la fonction de la production est à proportion de facteurs fixes. Ainsi, elle ne prend compte que du capital :

$$Y^o=f(K)=\text{PIB.}$$

Conséquemment, l'équation prend la forme suivante :

$$Y^0 = K/v.$$

Le coefficient moyen du capital ($v=K/Y$) donne la quantité du capital nécessaire pour produire une unité de biens et services.

Aux niveaux théorique et empirique, le modèle d'Harrod (1939, 1948) et celui de Domar (1947) sont proches, même si leurs problématiques ne sont pas identiques. Domar (1947) n'a cherché qu'à mettre l'accent sur les effets de l'investissement sur le plein emploi, et ce, au-delà de la courte période. En revanche, Harrod (1939, 1948) prend comme principal objectif de dynamiser la Théorie Générale (1936) pour créer un modèle de croissance économique qui dépasse le court terme.

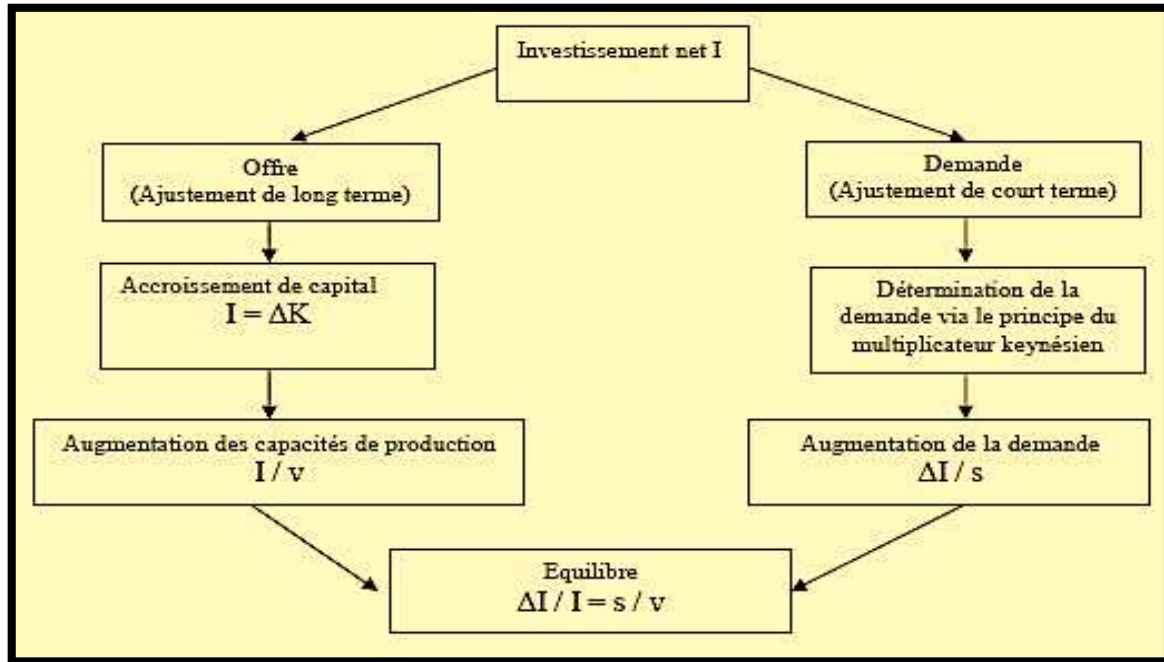
Pour Domar (1947), l'investissement exerce une double influence sur l'économie. Du côté de la demande et à court terme, tout investissement génère une augmentation de la demande globale. Celle-ci implique une demande de biens de production (effet de revenus). Du côté de la demande et au-delà de la courte période, l'effet de l'investissement est analysé à travers le multiplicateur d'investissement¹⁴. Donc, l'investissement est considéré comme une offre. Il permet d'augmenter la capacité de la production dans une économie et, ensuite, le volume de l'offre (effet de capacité).

Il est important de noter que Keynes (1936) néglige l'importance du deuxième effet. Son analyse se limite à court terme. En outre, l'investissement n'exerce un effet que sur la demande globale. Cependant, Domar (1947) veut déterminer les conditions nécessaires pour qu'une augmentation de la demande globale issue de la variation de l'investissement soit compatible avec un accroissement de la capacité de production. Ainsi, les revenus supplémentaires engendrés par l'effet multiplicateur permettent d'absorber la production supplémentaire obtenue, pour qu'il y ait une croissance économique équilibrée. Autrement, Domar (1947) appuie l'idée selon laquelle il faut avoir une égalité entre l'effet revenu et l'effet capacité. Cette hypothèse est confirmée, si l'investissement augmente à un taux

¹⁴ Une augmentation de l'investissement entraîne un accroissement plus important de la production et, conséquemment, de la création de l'emploi.

constant et égal au rapport entre la propension marginale à épargner et le coefficient du capital, soit $\Delta I/I = s/v$ (Figure 8).

Figure 8 : Les deux principaux enjeux des investissements (Domar, 1947)



Source : Muet (1993).

Plus précisément, si nous notons :

- Y : est la demande globale. Elle est égale à la somme de quantités offertes Y^o et de quantité demandées Y^d .
- I : est l'investissement
- S : est l'épargne
- s et c sont respectivement la proportion marginale à épargner et à consommer.
- Avec $0 < (c, s) < 1$ et $c+s = I$
- m : est le multiplicateur d'investissement. Il mesure l'impact final sur l'activité économique de la modification initiale de l'investissement.
- Avec $m = [I/(I - c)] = I/s$
- $v = K/Y$ est le coefficient moyen du capital. Il est par hypothèse fixe.

Donc, comme

$$\Delta Y^d = m \Delta I = \Delta I / s \text{ et}$$

$$\Delta Y^o = I / v$$

L'effet de la demande est proportionnel à la variation de l'investissement. Conséquemment, l'offre est proportionnelle à cet investissement. Donc, rien ne garantit que la croissance de la demande soit suffisante pour confirmer la croissance de l'offre.

À l'équilibre

$$\Delta Y^o = \Delta Y^d$$

Nous aurons donc

$$\Delta I / I = s / v \Rightarrow g = s / v.$$

Pour Domar (1947), le capital et la production augmentent à un taux constant. Comme le coefficient du capital v est constant, le taux de croissance de l'investissement est égal au taux de croissance économique.

Cependant, g , s et v sont, par hypothèse, des variables indépendantes. Donc, comme il a été susmentionné à plusieurs reprises, rien ne garantit que la croissance économique soit équilibrée. Autrement, en introduisant les anticipations de la croissance économique dans la détermination de l'investissement, le taux de croissance économique avec un taux d'épargne en fonction du coefficient du capital est fondamentalement instable. De ce fait, l'effet multiplicateur serait sans lien avec l'effet accélérateur, sauf pour un taux particulier qui correspond au régime de croissance économique équilibrée.

En fait, Domar (1947) retrouve, à long terme, les conclusions avancées par Keynes (1936) pour la courte période. L'équilibre de sous-emploi est le plus probable dans une économie de marché. Dans la plupart du temps, l'augmentation de l'investissement ne suffit pas à

générer une demande globale suffisante face aux capacités de production supplémentaire qu'elle induit. En somme, ce modèle reste limité. En peu de mots, il n'est pas un modèle réellement dynamique.

Dans un autre ordre d'idée, le modèle d'Harrod (1939, 1948), en se basant sur une fonction d'investissement rudimentaire, dépasse en partie cette limite, même si ses conclusions sont proches du premier modèle de Domar (1947). Plus spécifiquement, Harrod (1939, 1948) s'interroge sur la stabilité de la croissance économique et la possibilité de maintenir le plein emploi à partir d'une confrontation entre le taux de croissance économique garanti (g_w), qui équilibre l'offre et la demande sur le marché de travail, et le taux de croissance économique naturel (g_n), qui équilibre l'offre et la demande sur le marché de travail. Dans l'ensemble, Harrod (1939, 1948) établit un paradoxe à partir de la Théorie générale (1936). Si g_w est supérieur à g_n , le rythme élevé de la croissance économique pourra réduire le chômage. Cependant, lorsque l'économie tend vers le plein emploi, le taux de croissance économique effectif (g) sera limité par le taux de la croissance économique naturel (g_n). Donc, le taux de croissance économique réelle deviendra inférieur au taux garanti.

Harrod (1939, 1948) conclut que l'insuffisance de la demande globale tend à contracter progressivement l'économie. Ainsi, le plein emploi reste relatif au taux d'épargne. Si g_w est inférieur à g_n , la croissance économique serait par nature instable.

Plus précisément :

- K , Y et S : représentent respectivement le stock du capital, le PIB et l'épargne ;
- $I = \Delta K$: l'investissement est égal à la variation du stock du capital ;
- $V = K/Y$: représente le coefficient moyen du capital et $s = S/Y$ (le taux d'épargne) ;
- Comme $K/Y = v$, $\Delta K/\Delta Y = v$;
- Donc $\Delta K = v\Delta Y$;
- En outre, si $I = S$, et $S = sY$;
- Donc, $S = sY = v\Delta Y = \Delta K = I$
- Somme toute, $\Delta Y/Y = s/v$.

L'équilibre implique que le taux de croissance économique garanti (g_w) soit égal au rapport s/v . Toutefois, il n'y a pas suffisamment de preuves pour lesquelles le taux de croissance économique effectif (g) respecte ce ratio. Ce dernier dépend des décisions des entrepreneurs,

du taux d'épargne (déterminé par le revenu du capital) et du coefficient du capital moyen (par hypothèse fixe).

Cette dernière équation prouve que le taux de croissance du PIB est déterminé simultanément par le taux d'épargne nationale et le coefficient du capital moyen. En effet, la croissance économique d'un pays dépend de sa capacité à épargner. De plus, l'équation montre que la croissance économique est déterminée à la fois par l'investissement et la productivité. La productivité du capital additionnel est mesurée par l'inverse du coefficient du capital qui n'est rien d'autre que l'efficacité marginale du capital chez Keynes (1936).

Le deuxième problème avancé par Harrod (1939, 1948) est la possibilité de plein emploi avec un équilibre dynamique sur le marché de bien et service. En effet, pour une croissance économique équilibrée et sans chômage, il faut que le taux de croissance de la population active soit égal au taux de croissance économique garanti : $g_n = g_w = s/v$. Cependant, certaines conditions peuvent affronter cette égalité. s , v et g_n sont des variables exogènes. Ainsi, Harrod (1939, 1948) conclut que la croissance économique est évidemment instable et peut s'accompagner d'un chômage.

Dans l'ensemble, nous pouvons bien remarquer que le modèle d'Harrod (1939, 1948) est très proche de celui de Domar (1947). De ce fait, les chercheurs et les analystes présentent fréquemment un modèle dit Harrod-Domar (1939, 1948, 1947). Les conclusions soutenues démontrent que la croissance économique équilibrée est généralement impossible ($g \neq g_w$), idem pour le plein emploi ($g \neq g_n$). Les deux modèles arrivent à la même conclusion. Harrod et Domar (1939, 1948, 1947) démontrent, à partir des différentes hypothèses, que la croissance économique équilibrée est une exception. Le déséquilibre reste la règle. En effet, les conditions de régularité de la croissance économique ont peu de chance d'être réalisées.

Au-delà des contributions scientifiques, le modèle d'Harrod-Domar (1939, 1948, 1947) a eu plusieurs implications. En particulier, la théorie de « *big push* » s'appuie sur les mêmes fondamentaux. Les pays les plus pauvres sont également ceux qui disposent le moins d'épargne. De ce fait, le modèle Harrod-Domar (1939, 1948, 1947) fournit l'une des bases, souvent implicites, de l'approche quantitative de l'aide au développement. Pratiquement, le fondement technique de ce qui est devenu la norme du 0,7 % du PIB consacré à cette aide (adoptée par les Nations Unies dans les années 1970) s'appuie sur la même logique.

Malgré les contributions théoriques et empiriques, le modèle Harrod-Domar (1939, 1948, 1947) est remise en question. Il existe deux principales limites. D'une part, l'insuffisance de l'épargne nationale pour investir est couverte couramment par un financement extérieur. Les véritables obstacles sont liés en particulier à l'insuffisance des projets rentables et à l'absence des conditions structurelles, institutionnelles et culturelles pour convertir la dette extérieure en une augmentation de production. D'autre part, une augmentation de l'épargne intérieure, artificiellement, nécessite une capacité d'absorption. Toutefois, certains PED ne disposent pas de cette capacité, soit par un manque d'infrastructures ou de ressources matérielles et immatérielles insuffisantes. Somme toute, les travaux de recherche ultérieurs ont essayé de résoudre en partie ces limites.

4.2.2. Le modèle de Solow (1956)

Les principales limites du modèle de croissance économique d'Harrod-Domar (1939, 1948, 1947) ont été identifiées par Solow (1956). Pratiquement, il essaye d'expliquer un lien entre la croissance de la production et l'augmentation de facteurs de production. En outre, dans le modèle d'Harrod et Domar (1939, 1948, 1947), la croissance économique est instable à long terme. De plus, elle est une fonction croissante du niveau d'épargne. De ce fait, Solow (1956) essaye d'effectuer une confrontation entre l'approche keynésienne et la théorie néoclassique. Son point de départ est la conclusion d'Harrod et Domar (1939, 1948, 1947). Cependant, Solow (1956) avance une vision optimiste de la croissance économique à long terme. Il montre que la croissance économique peut être stable, si et seulement si le coefficient du capital est par hypothèse variable.

Ce modèle avance une fonction de production néoclassique à deux facteurs de production substituables, soit le travail et le capital. Elle prend la forme suivante :

$$Y_t = f(K_t, L_t).$$

La production résulte, exclusivement, de la mise en combinaison d'une certaine quantité de capital (capital physique) et du travail (main d'œuvre).

En revanche, Solow (1956) met l'accent sur le problème de technique de production. Il avance l'hypothèse selon laquelle les rendements d'échelles sont constants. Ainsi la fonction de la production prend la forme suivante:

$$f(zK, zL) = z f(K, L).$$

Si tous les facteurs de production sont multipliés par une certaine quantité donnée, il en est de même pour la production.

De ce fait, les facteurs de production connaissent des rendements décroissants :

- $f'_K = df/dk > 0$
- $f''_{KK} = d^2k/dk^2 < 0$
- $f'_L = df/dL > 0$
- $f''_{LL} = d^2L/dL^2 < 0$

Somme toute, un accroissement des facteurs de production avec une certaine proportion engendre une augmentation moins proportionnelle de la production. Plus spécifiquement, toute l'épargne sera investie. L'épargne est par hypothèse égale à l'investissement. En outre, le taux d'épargne est supposé exogène. De plus, la population connaît un taux de croissance économique qualifié de « *naturel* », avec une offre de travail inélastique. Ainsi, le chômage correspond à la sous-utilisation éventuelle des facteurs de production. Donc, il n'est pas lié à l'analyse de la croissance économique proprement dite, mais à une analyse conjoncturelle.

De ce fait, ce sont les mécanismes autorégulateurs du marché qui jouent un rôle crucial dans la stabilité de la croissance :

- Si la croissance économique est supérieure à la croissance démographique ($s/v > g_n$), il y aura une pénurie de main-d'œuvre. Conséquemment, les salaires augmentent. Les entrepreneurs vont substituer le capital au travail. Étant donné que le coefficient du capital ($v = K/Y$) est par hypothèse variable, il augmente. Cette augmentation fait diminuer le rapport s/v . Celui-ci tend vers n .

- Si la croissance économique est inférieure à la croissance démographique ($s/v < g_n$), il y aura du chômage. Conséquemment, les salaires diminuent. Les entrepreneurs vont substituer le travail au capital, *ceteris paribus*. Le coefficient du capital ($v = K/Y$) diminue et le rapport s/v augmente. Celui-ci tend vers n .

Dans le modèle de Solow (1956), il existe une croissance économique de long terme et stable. Son rythme ne dépend que de l'évolution de la population active et du progrès technique. Ce dernier sera intégré comme une variable exogène. Il est défini comme un «*facteur résiduel*» et non le résultat des comportements économiques des agents. Ce raisonnement dépend de deux conditions.

D'une part, si *les rendements des facteurs de production sont décroissants*, chaque économie va fixer un point où toute augmentation des facteurs de production n'engendrera plus une augmentation de la production par habitant. Ce point correspond à l'état stationnaire. Ce qui est irréaliste pour Solow (1956). Une économie n'atteint jamais ce niveau. Le progrès technique accroît seulement la productivité des facteurs. Cependant, sur le long terme, la croissance économique provient du «*facteur résiduel*». Ce dernier est par hypothèse exogène. Donc, il n'explique pas la croissance économique. Il est considéré comme donnée.

D'autre part, l'hypothèse *des rendements d'échelle décroissants du capital* indique qu'une économie, qui a un niveau initial du stock du capital par habitant plus faible, peut avoir des rendements d'échelle et des taux de croissance économique plus élevés. Les gains de productivité sont tirés de l'efficacité de la combinaison des facteurs de production. Ce processus permet à un PED de converger à long terme vers les pays riches. En outre, la croissance économique ne se maintient à long terme qu'avec la présence de facteurs exogènes. Il s'agit en particulier du progrès technique. En revanche, l'accumulation des facteurs ne contribue qu'à une croissance économique de moyen terme. En somme, une action politique sur des variables comme le taux de croissance démographique ou le progrès technique peut contribuer à la stabilité économique avec un revenu par habitant plus élevé. Toutefois, la croissance à long terme n'est pas forcément garantie. Conséquemment, le rattrapage des économies riches par les PED, dans le modèle de Solow (1956), repose sur

une hypothèse cruciale. La seule différence entre les économies est fondée sur le stock du capital initial.

Dans l'ensemble, l'épargne n'a pas de grandes influences sur le taux de croissance économique. Le rôle de l'épargne semble sous-évalué. Le modèle de Solow (1956), comparé à celui d'Harrod et Domar (1939, 1948, 1947), permet de valoriser pratiquement l'ensemble des hypothèses retenues pour analyser une fonction de production aligné avec la nouvelle économie de marché. La convergence économique renforcerait effectivement la confiance au mécanisme du marché. Cependant, selon Barro et Sala-i-Martin (1995), l'absence de convergence en Afrique, les retards de convergence en Amérique latine et en Europe de l'Est, ou de façon plus générale, la lenteur des processus de convergence conditionnelle incite à penser qu'il existe des défaillances sur le marché local. Plus explicitement, les imperfections du système économique dans un pays remettent en question les choix de politiques économiques. En raison de ces limites et bien d'autres, de nouveaux cadres théoriques appuient des modèles de croissance économique moins décalés de la réalité.

4.2.3. Les théories de croissance économique endogène

Les modèles de croissance économique endogène regroupent l'ensemble de théories économiques développées à la fin des années 1980. Ils intègrent en particulier de nouveaux facteurs de croissance économique, tels que l'effort de la recherche et du développement des connaissances, le comportement des agents et les dépenses en infrastructure. Le principal objectif de ces modèles est d'expliquer la croissance économique à partir de processus et de décisions en particulier microéconomiques. Ils s'appuient en grande partie sur les critiques du modèle de Solow (1956). Le progrès technique est le résultat des investissements effectués par les agents économiques. Il ne peut pas être une manne tombée du ciel. En outre, ces théories défendent l'hypothèse de la convergence économique. Toutefois, ils mettent l'accent sur l'hétérogénéité des taux de croissance économique entre les pays. Ainsi, ces théories appuient l'intervention de l'État. Il est négligeable en particulier dans le modèle de Solow (1956). À titre d'exemple, Barro (1990)¹⁵ montre qu'une

¹⁵ Source : Berthomieu (2004).

intervention de l'État, sous la forme des mesures structurelles appropriées, peut stimuler la croissance économique en incitant les agents à investir davantage dans les activités génératrices du progrès technique.

Le premier modèle de croissance économique endogène est avancé par Romer (1986). Il essaye d'enrichir le modèle de Solow (1956). Il introduit la notion de la recherche et du développement des connaissances. Le modèle avancé permet d'endogénéiser une partie du progrès technique à travers la diffusion progressive des innovations technologiques. Cela passe par les externalités positives entre les firmes.

Sur la même lignée, Lucas (1988) insiste sur le rôle du capital humain. Il s'agit du niveau des compétences de ressources humaines disponible dans une économie. En effet, il s'agit de la productivité du capital humain. En peu de mots, la hausse du niveau d'éducation de la population, par des moyens publics ou privés, peut être corrélée positivement avec le taux de croissance du PIB par habitant.

Par la suite, Romer (1990) avance le facteur A dans la fonction de production comme un stock d'innovation issu d'une activité volontaire de la recherche et du développement des connaissances. À la différence du modèle de Solow (1956), le progrès technique n'est plus exogène. Il est introduit dans la fonction de production comme un facteur endogène. En effet, il est le résultat de l'activité économique. En outre, il est intéressant de mettre l'accent sur le rôle des infrastructures de communications et de transport et les activités de recherche fondamentale effectuées par l'État. Plus spécifiquement, Barro (1990) conclut qu'elles facilitent la circulation des biens et services, des personnes et de l'information. En outre, pour lui, l'État devrait intervenir par la création des structures institutionnelles, le soutien de la rentabilité des investissements privés et la subvention des activités insuffisamment rentables.

Dans l'ensemble, les nouvelles théories de la croissance économique ont l'avantage incontestable de prendre en compte l'existence de facteurs de croissance générateurs d'externalités positives. Les rôles du capital humain (Lucas), du capital technique et du capital physique (Romer) et du capital public (Barro) sont reconnus non seulement comme des facteurs de production, mais également comme des créateurs des externalités positives.

Le rythme d'accumulation de ces capitaux dépend de l'ensemble de choix économiques dans un territoire.

Ces modèles expliquent la croissance économique en tant que fonction de production agrégée à rendements d'échelle constants ou croissants¹⁶. Ces derniers se rendent toutefois compatibles avec l'équilibre concurrentiel des modèles néoclassiques grâce à l'introduction des externalités.

Toutefois, les rendements d'échelle croissants et les externalités positives conduisent à des situations où l'équilibre de concurrence parfaite n'est pas toujours réalisable. L'équilibre est sous-optimal. En particulier, les rendements d'échelle croissants requièrent un certain degré du monopole pour assurer des effets positifs. Conséquemment, les externalités positives entraînent un écart entre les rendements privés et le rendement social (Ralle et Hénin, 1993). Dans ce cas, l'État doit intervenir constamment pour améliorer les performances micro et macroéconomique qui peuvent garantir un équilibre de l'économie.

Un des modèles qui vérifient empiriquement la croissance économique endogène est le modèle «AK» (Rebelo, 1991). La production est proportionnelle au stock du capital. En outre, le modèle intègre les externalités du progrès technique. Avec une fonction Cobb-Douglas, le principal objectif est de rendre la croissance économique autoentretenu. En effet, la présence des recherches ou de la technologie dans la fonction de production implique des rendements d'échelle croissants. Cependant, l'existence de ces rendements suppose une concurrence imparfaite. Si le travail et le capital sont rémunérés à leurs productivités marginales, condition sine qua non de la concurrence parfaite, il ne reste pas du produit pour récompenser l'accumulation des connaissances.

Un des moyens pour introduire les rendements d'échelles croissants sera le développement des connaissances. Il peut s'accumuler progressivement avec les externalités positives

¹⁶ Avec cette vision néoclassique (Solow, 1956), la productivité décroissante du capital annule à long terme la croissance du PIB par habitant. Cependant, les modèles de croissance économique endogène défendent une autre vision de la croissance. D'une part, les choix des agents économiques vont permettre une accumulation des facteurs convenables à l'augmentation de la productivité. D'autre part, c'est par la non-décroissance de la productivité, soit avec la prise en compte des externalités.

issues d'autres investissements. Néanmoins, l'accumulation des connaissances peut être involontaire. Il s'agit d'une conséquence d'autres activités dans l'économie.

Pour mieux comprendre et expliquer le raisonnement de Rebelo (1991), nous considérons une fonction de production Cobb-Douglas pour une firme quelconque :

$$Y = B K^{\alpha} L^{(1-\alpha)} \quad (1)$$

Dans cette équation, les rendements sont constants pour le travail et le capital.

Si B est accumulé d'une manière endogène, cela impliquerait des rendements d'échelle croissants. Si chaque firme individuelle prend B , l'accumulation du capital génère de nouvelles connaissances dans l'économie. Nous supposons ainsi que :

$$B = A K^{(1-\alpha)} \quad (2)$$

Avec : A est une constante.

L'effort d'investissement de chaque firme améliore le niveau des connaissances de la population active. Donc, le progrès technique est extérieur aux firmes individuelles. En revanche, il stimule l'économie. À priori, les firmes individuelles n'accumulent pas du capital. Le capital peut être rémunéré à sa productivité marginale. Toutefois, son accumulation est le résultat d'une création de bénéfices non anticipés. Somme toute, en combinant les équations (1) et (2), nous obtenons :

$$Y = A K L^{(1-\alpha)}$$

Pour résumer, il existe deux postulats pour tenir compte des rendements d'échelle croissants, si l'on veut endogénéiser l'accumulation des connaissances : La concurrence imparfaite et les externalités. Si nous abandonnons les conditions de la concurrence parfaite, il sera possible de modéliser l'accumulation des connaissances comme le résultat de l'effort délibéré des chercheurs pour trouver de nouvelles idées. Les ressources consacrées à la recherche et au développement des connaissances dans les entreprises industrielles

modernes démontrent que le premier mécanisme est très important. Pour le second, il a joué et il joue encore un rôle très crucial dans les industries modernes.

Il est intéressant de noter que l'État¹⁷ joue un rôle important dans la détermination du taux de croissance à long terme. Une conclusion fondamentale tirée des approches de croissance économique endogène est le fait qu'elles donnent un poids moins important aux mécanismes de marché. En outre, elles incitent les agents à investir dans le progrès technique, à renforcer les législations sur les brevets et à encourager les coopérations entre les firmes. Somme toute, ces modèles proposent une révision des dépenses publiques, non pas dans une perspective de régulation conjoncturelle (Solow, 1956), mais dans une perspective structurelle de long terme.

Enfin, une portée importante des modèles endogènes consiste à affirmer une absence de convergence. En outre, les pays ne convergent pas forcément vers un même état stationnaire. À long terme, ni l'effort de recherche et développement ni le taux d'investissement ne sont forcément capables d'assurer une réduction des écarts de développement entre les pays. La convergence reste liée à des paramètres et à des structures spécifiques.

4.3. Les enjeux de la convergence économique

La littérature théorique sur l'analyse des déterminants de la convergence économique a bien progressé. Les écarts en matières technologiques et de revenus ne se corrigent pas automatiquement. Selon Dervis (2012), les cas de convergence sont rares, mais ils portent des informations sur les facteurs qui permettent d'expliquer ce phénomène.

Plus spécifiquement, les travaux sur la convergence des économies ou des régions se sont multipliés dans la littérature macroéconomique¹⁸. Toutefois, avec la mondialisation et la

¹⁷ L'État peut financer par des fonds publics l'investissement en capital humain. Il peut appuyer les travaux de recherche et du développement des connaissances. De même, il peut faciliter l'accès à l'éducation par des motivations financières.

¹⁸ Il est intéressant de noter que les économies convergent, si l'évolution des principaux agrégats économiques et financiers tend à les rapprocher les uns des autres. Nous pouvons faire la distinction entre deux types de convergences. La première est réelle. Elle correspond au rapprochement des niveaux de vie,

financiarisation des économies, le concept de la convergence économique s'est diversifiée et s'éloigne de la définition initiale.

Plusieurs travaux empiriques tentent d'analyser la convergence économique. L'évolution de ce débat est principalement en relation avec la disponibilité des données sur le PIB. Cet indicateur macroéconomique permet la comparaison de différents territoires et l'évaluation à long terme de la croissance économique et du niveau du développement.

Empiriquement, pour mesurer un éventuel phénomène de convergence économique, la méthode est simple. Il s'agit d'observer si la dispersion du revenu dans une économie se réduit et de vérifier si le PIB par habitant se rapproche du niveau moyen des pays ou des régions observés. Si les écarts moyens (mesurés par l'écart-type) se réduisent au cours de la période étudiée, les résultats vérifient l'existence d'une « *sigma-convergence* ». Sur la période prise en compte, le PIB par habitant converge vers la valeur moyenne de l'échantillon.

Cette méthode peut donner des pistes d'analyse et de réflexion sur les inégalités du revenu entre les pays ou les régions¹⁹. Également, la mesure de la convergence économique vise à évaluer si les niveaux de vie des différentes économies tendent à se rapprocher dans le temps. En effet, d'après les théories développées dans un cadre (néo) classique, l'élimination des obstacles au commerce et la libre circulation des facteurs de production permettent non seulement l'amélioration globale du bien-être dans une économie, mais également sa convergence réelle²⁰.

Dans un autre ordre d'idée, il est intéressant de mettre l'accent sur le concept de la « *convergence absolue* ». Ce dernier s'appuie en particulier sur l'hypothèse selon laquelle si le taux de croissance du PIB par habitant d'une économie est élevé, cette économie avait un PIB par habitant initial faible. Plus explicitement, il s'agit de tester empiriquement

soit le taux de croissance du PIB par habitant. La deuxième est nominale. Elle correspond à un rapprochement monétaire, avec une réduction des écarts d'inflation, de taux d'intérêt et de taux de change.

¹⁹ Pour plus de détails, voir Bensidoun et Boone (1999).

²⁰ Il est à noter qu'il faut avoir les mêmes caractéristiques structurelles (taux d'investissement, taux de croissance de la population, niveau du développement technologique...).

l'existence d'une corrélation négative entre le taux de croissance du PIB par habitant et le PIB par habitant initial.

À ce propos, l'étude la plus souvent citée est celle de Baumol (1986). Il analyse les données de 16 pays de l'OCDE pour la période entre 1870 et 1979. Il obtient un coefficient négatif et significatif pour la variable du revenu initial, et ce, à partir d'un modèle de régression classique de la croissance économique. En somme, les résultats obtenus vérifient l'existence d'une convergence absolue.

Cependant, d'autres recherches menées ultérieurement n'ont pas confirmé ces résultats. À titre d'exemple, DeLong et al. (1988) démontrent qu'en élargissant l'échantillon à sept autres pays la convergence disparaît. Les pays, avec des revenus plus élevés en 1870, sont aussi ceux qui ont connu les plus faibles taux de croissance économique durant le siècle suivant. Somme toute, ils concluent que la convergence absolue ne semble pertinente qu'à l'intérieur de groupes régionaux homogènes.

Il est intéressant de noter que la convergence absolue n'est pas une implication directe du modèle de Solow (1956). En effet, le concept de la convergence attaché au modèle de Solow (1956) peut fournir une explication au phénomène observé à l'échelle mondiale. Les pays qui n'ont pas les mêmes caractéristiques structurelles et qui ont des sentiers d'équilibre différents vérifient l'hypothèse de la « *convergence conditionnelle* ». Les études empiriques valident cette hypothèse²¹. Elles confirment qu'il existe une corrélation négative entre le taux de croissance économique et le PIB par habitant initial. En effet, la prise en compte des caractéristiques structurelles entre les pays permet de donner de preuves solides sur les déterminants de la convergence économique.

Dans l'ensemble, les deux concepts de la convergence économique apparaissent très fragiles sur le plan empirique. Elles restent sensibles à un changement de la période d'estimation ou à la modification de la taille de l'échantillon de pays observés.

²¹ Source : Ron et Sunley (2005).

De ce fait, l'approche des Clubs de convergence présente un cadre d'analyse plus cohérent et plus pertinent. Le concept de « *Club de convergence* » se définit²² comme étant un ensemble des pays qui ont les mêmes caractéristiques structurelles et qui peuvent converger à long terme, si leurs conditions initiales sont similaires. Les conditions initiales soulignées renvoient notamment au capital humain et physique. Toutefois, selon la vision néoclassique, la convergence est à la portée de tous les pays, quelles que soient les conditions initiales. En revanche, selon cette approche, les caractéristiques structurelles s'ajoutent aux conditions initiales pour remplir la définition du Club.

Empiriquement, la diversité des conditions initiales qui peuvent être retenues pour définir un Club a conduit à une grande diversité de Clubs. L'inconvénient est le fait que deux pays peuvent se situer dans un même Club déterminé par une condition initiale et dans des Clubs différents, si une autre condition initiale est retenue.

²² Source : Bensidoun et Boone (1999).

PARTIE 2 : DETTE EXTERIEURE, CROISSANCE ECONOMIQUE ET CRISES DANS LES PAYS EN DEVELOPPEMENT : ÉVALUATION EMPIRIQUE

Après ce bref tour d’horizon théorique, cette deuxième partie a pour principal objectif de décrypter le problème de surendettement extérieur dans les PED. Elle est composée de quatre sections. La première section vise à identifier les différents types de relations entre la dette extérieure et la croissance économique. Dans la deuxième section, nous évaluons les mécanismes de prolifération de la dette extérieure. Dans la troisième section, nous présentons les évolutions récentes des indicateurs d’endettement. Également, nous abordons les grandes crises financières dans les pays en développement afin de mieux comprendre les enjeux réels de l’endettement. La quatrième section est une synthèse de principales mesures de traitement des crises d’endettement. Nous nous attardons dans les derniers paragraphes sur les dernières tendances de l’endettement dans le monde.

SECTION 1 : DETTE EXTERIEURE ET CROISSANCE ECONOMIQUE

1.1. Endettement international et croissance économique

Une croissance économique durable est une préoccupation majeure de toutes les économies. En particulier, la plupart des PED font face structurellement à un déficit budgétaire accompagné d’un haut niveau du service de la dette. Certains économistes ont tenté de parcourir le rôle de la dette extérieure comme source du financement de la croissance économique. Les résultats ne font pas l’unanimité. Dès le début des années 1980, les crises de la dette ont remis en question l’hypothèse d’une relation linéaire et positive. Plusieurs études empiriques ont essayé de décrypter la nature de la relation entre l’endettement et la croissance économique dans les PED (Krugman 1988 ; Sachs, 1989 ; Fosu, 1996 ; Patillo et al., 2002, 2004 ; Reinhart et Rogoff, 2009). L’ensemble des résultats peut être décomposé selon trois conclusions :

- La dette extérieure est l'un des compléments de l'épargne nationale. Elle a un effet positif sur l'investissement et la croissance économique.
- Le recours à l'endettement se substitue à l'épargne nationale et à l'investissement. Toutefois, si la dette contractée est plus grande que la capacité d'un pays de rembourser, le service de la dette aura un impact négatif sur la croissance économique. En effet, l'économie tend vers un surendettement.
- Le regroupement des deux tendances susmentionnées indique que l'impact de la dette extérieure sur la croissance économique peut être non linéaire. Empiriquement, il s'agit de confirmer l'existence d'une courbe de Laffer pour la dette.

1.2. Une relation positive

Plusieurs preuves scientifiques sont en faveur de la dette extérieure. Théoriquement, l'endettement extérieur peut être l'une des modalités du financement du développement économique. Le modèle de la pénurie d'épargne (Nurkse, 1953)²³ et l'approche des étapes de la croissance économique de Rostow (1960)²⁴ appuient ce raisonnement. De ce fait, le volume de capitaux dans le monde, dans un contexte international de surliquidité et de

²³ La faiblesse de l'épargne est le résultat d'un faible niveau du revenu. De ce fait, Nurkse (1953) recommande un recours aux capitaux étrangers. Ils vont provoquer un accroissement du stock du capital, de la productivité, des revenus et par la suite de la demande globale.

²⁴ Avec une description de l'évolution des sociétés européennes du 15e au 18e siècle, Rostow (1960) montre que le sous-développement est un retard historique. Selon lui, les PED aujourd'hui sont le passé des pays développés. Ses derniers sont leurs avenir. En somme, Rostow (1960), dans sa théorie des étapes de la croissance économique, prévoit 5 étapes du développement économique. Chaque État doit en passer dans son histoire : **(1)** Société traditionnelle, avec des conditions économiques proches de l'Europe au moyen âge : société stagnante à faible productivité ; dépenses de survie ; épargne et investissement nul ; mentalité n'envisage pas le changement. **(2)** Les conditions préalables au démarrage : émancipation des individus ; apparition des entrepreneurs ; matérialisation de la relation entre l'épargne et l'investissement. **(3)** Le décollage ou le take off : la croissance économique autoentretenu ; hausse de l'épargne et de l'investissement. **(4)** Le marché vers la maturité : changement structurel ; diffusion d'innovation ; diversification de la production. **(5)** L'ère de la consommation de masse : les industries lourdes sont soutenues par des industries des équipements. Dans l'ensemble, Rostow (1960) prévoit que pour les PED, l'étape 3 nécessite une mobilisation de l'épargne domestique et étrangère afin de générer un investissement suffisant pour accélérer la croissance économique.

recyclage de pétrodollars²⁵ et d'eurodollars²⁶ avec des taux d'intérêt réels faibles et souvent négatifs, incite les pays à s'endetter.

La dette extérieure augmente également l'accumulation du capital physique. Les emprunts extérieurs doivent être investis dans des projets productifs et rentables. Par ailleurs, chaque pays doit s'assurer du remboursement à terme du service et de la charge de la dette. Pour les pays solvables, l'endettement extérieur joue un rôle fondamental. Dans le cas d'insuffisance de ressources financières pour financer ces investissements, l'endettement comble la fonte entre les emplois et les ressources.

Dans l'ensemble, si la production augmente, le taux d'épargne et le taux d'investissement augmentent. Ainsi, les apports de capitaux extérieurs permettent d'assurer une croissance durable de la production. En effet, plusieurs PED ont besoin d'un soutien extérieur. En grande partie, ceci est lié à l'insuffisance de l'épargne intérieure et à la faiblesse de leurs marchés financiers. En outre, il est important de noter que l'impact des investissements sur la croissance économique ne dépend pas seulement de l'amélioration des capacités d'investissement, mais aussi de la nature des investissements. En somme, l'investissement est l'un des principaux catalyseurs de la croissance économique. Toutefois, il est intéressant de noter que l'endettement extérieur n'est porteur de croissance économique que si certaines conditions sont vérifiées :

- *La productivité des capitaux empruntés soit supérieure à leurs coûts.* Il faut s'assurer que ces capitaux ne viennent pas dissuader les épargnants nationaux, avec en particulier des taux d'épargne trop faibles. Cette condition rejoint le débat sur la complémentarité ou la substituabilité des ressources intérieures et extérieures.
- *Les ressources extérieures sont bien investies dans des projets rentables.* Ses ressources ne doivent pas être utilisées dans la consommation ou dans des

²⁵ Ce sont les dollars issus des ventes de pétrole. Ils vont alimenter le marché financier international.

²⁶ Il s'agit de dollars détenus dans des banques hors des États-Unis, y compris des filiales de banques américaines. Ses dernières, en échappant à la réglementation américaine, prêtent ses dollars avec des taux légèrement inférieurs aux taux officiels. Somme toute, le développement des eurodollars était à l'origine de l'éclatement du système de Bretton Woods et de la libéralisation des mouvements de capitaux internationaux (Berr, 2003).

investissements non rentables financièrement. En outre, les dépenses, *a priori* non productives à long terme, affaiblissent la croissance économique à long terme. En effet, le remboursement des capitaux empruntés devient plus difficile à respecter.

- *Une partie de l'endettement extérieur doit servir à développer les exportations.* Celles-ci permettent à un pays de dégager des recettes en devises étrangères. Elles sont bien nécessaires pour honorer les engagements pris envers les différents créanciers.

Pour mieux comprendre d'autres raisons de la dette extérieure, la théorie du double déficit offre de nouvelles pistes d'analyse. Chenery et Strout (1966) établissent un modèle qui suggère l'existence de deux déficits dans les finances publiques. *Le déficit d'épargne* correspond à l'écart entre l'épargne et l'investissement. *Le déficit de devises étrangères* correspond à l'écart entre les importations et les exportations. Le premier déficit renvoie à la faiblesse de l'épargne intérieure qui sert à financer les investissements. Le deuxième déficit renvoie à la faiblesse de la production nationale (ex. technologie, productivité, compétitivité). Il suppose d'importer des biens d'équipement, des biens à des fins de consommation intermédiaire et des matières premières pour accroître la productivité et la production. Somme toute, la dette extérieure vient combler le double déficit.

En nous appuyant sur le modèle d'Harrod-Domar (1939, 1948, 1947), développé plus haut, nous pouvons bien comprendre que la théorie du double déficit retient l'hypothèse de la rigidité de l'offre intérieure à moyen terme. Donc, il devient nécessaire d'importer de biens et services. En effet, le modèle du double déficit (Chenery et Strout, 1966) met en relation quatre paramètres ; l'épargne intérieure, l'investissement, les exportations et les importations.

En fixant un taux cible de croissance économique, la détermination des besoins de capitaux extérieurs pour l'investissement est possible. Il faut simplement tenir compte de la propension interne à épargner et du solde de la balance commerciale propre à ce taux de croissance économique. Dans cette phase de prévision *ex ante*, le déficit intérieur se distingue du déficit extérieur. Si ce dernier est supérieur au déficit entre l'épargne et la

capacité d'investissement, les capitaux extérieurs doivent le couvrir. Donc, le principal objectif est d'atteindre le volume d'investissement désiré²⁷.

Plus explicitement, nous pouvons avancer un équilibre global :

$$I - S = X - M$$

Avec : I = Investissement, S = épargne, X = exportation et M = importation.

Il s'agit d'une situation de parfaite égalité théorique entre le déficit intérieur et le déficit extérieur. La dette extérieure finance a priori l'un de deux déficits. Toutefois, cet équilibre est souvent irréaliste et irréalisable dans la plupart des PED. Les deux déficits peuvent exister simultanément. En outre, l'un de deux peut être plus grand. En partant d'un tel raisonnement, Chenery et Strout (1966) démontrent comment les capitaux extérieurs résolvent les deux déficits. En effet, ces capitaux peuvent stimuler la croissance économique réelle²⁸.

Il est important de noter que le modèle d'Harrod et Domar (1939, 1948, 1947) est souvent utilisé dans les cadres de référence qui justifient le financement extérieur. Comme il a été susmentionné, le modèle retient l'hypothèse d'une complémentarité entre les facteurs de production. En revanche, le modèle de Solow (1956) ne voit aucune incidence à long terme d'un rapport entre le capital extérieur et la croissance économique.

Pratiquement, dans les PED, si le capital représente souvent une limite dans la fonction de production, l'offre de travail est souvent excédentaire. Plus explicitement, selon Raffinot (1998), un modèle qui fait une liaison entre la capacité de production Q et le stock du capital K prend la forme d'une fonction linéaire ou affine :

$$Q = aK$$

ou

$$Q = aK + b$$

²⁷ Pour plus de détails, voir Assidon (1992).

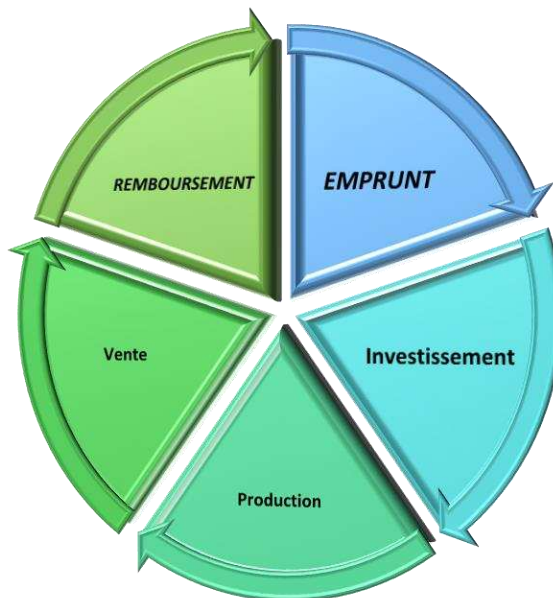
²⁸ Un pays avec un déficit d'épargne n'est pas en mesure de substituer des biens de consommation par des capitaux, et ce, soit avec l'achat sur le marché local ou étranger.

Le mécanisme économique selon lequel plus d'investissement conduit à plus de production prend a . Il s'agit de l'inverse du coefficient du capital moyen dans la première spécification et il est marginal dans la seconde spécification. Plus explicitement, c'est un rapport entre l'accroissement de la production et l'accroissement du stock du capital. Un accroissement de la production ΔQ nécessitera un investissement. Ainsi :

$$I = \Delta Q / a$$

Cet investissement nécessaire pour obtenir un taux cible de croissance économique sera comparé au stock d'épargne local. Ceci sera déterminé à partir du revenu national avec la prise en compte de la propension marginale à épargner. La différence éventuelle entre l'investissement et l'épargne est censée être financée par l'endettement extérieur²⁹.

Dans l'ensemble, la croissance économique est simplement une question d'augmenter l'épargne nationale et l'investissement. Toutefois, cette analogie reste sensible à la rentabilité des investissements. En somme, le fonctionnement d'une économie compétitive, diversifiée, ouverte, moderne et orientée vers le libre-échange prend la logique suivante :



Source : L'auteur

²⁹ Source : Raffinot (1998).

En tenant compte de chocs exogènes et endogènes, le mode de fonctionnement de l'économie ne nécessite pas trop de spéculation. Si les deux déficits persistent à long terme et la croissance économique n'atteint pas le taux cible, il existe un problème dans la gestion de ce processus. En revanche, trois principales raisons théoriques et pratiques peuvent être avancées pour augmenter la probabilité de remboursement de l'emprunt extérieur :

- *Le financement d'un haut niveau d'investissement* : si un pays envisage des investissements économiques importants et n'a pas suffisamment de ressources, l'emprunt extérieur peut bien soutenir l'épargne intérieure. Dans ce cas, l'emprunt extérieur augmente le niveau de la production et de la croissance économique.
- *Un lissage des fluctuations de la consommation due à une baisse du revenu* : dans le cas d'un déficit courant³⁰, le pays est obligé à réduire ses dépenses de consommation et d'investissement proportionnellement à la baisse du revenu. Dans ce cas, l'emprunt extérieur peut soutenir le niveau d'activité et prévenir la dégradation de la conjoncture économique due au ralentissement des investissements.
- *S'échapper à un ajustement structurel face aux déséquilibres extérieurs et intérieurs* : un déficit du compte courant insoutenable s'ajuste par un changement de politique économique. Si un pays veut éviter un changement des grandes lignes de sa politique économique, il peut recourir à la dette extérieure.

Dans l'ensemble, la littérature économique suggère que l'emprunt extérieur dans des limites raisonnables peut aider les PED à garantir une croissance économique durable et stable. Tant que ces pays emploient les capitaux empruntés pour financer les investissements productifs, ils peuvent s'échapper à certaines difficultés telles que l'instabilité macroéconomique et les chocs extérieurs et intérieurs d'une grande ampleur. La croissance économique permet de rembourser les dettes contractées tout en tenant compte du risque de l'effet boule de neige.

³⁰ En partie, il s'agit du résultat d'un choc exogène ou endogène. Il donne lieu à une baisse du revenu.

1.3. Une relation négative

Les arguments théoriques qui soutiennent l'hypothèse d'une relation négative entre la dette extérieure et la croissance économique appuient l'idée selon laquelle un niveau d'endettement élevé exerce des effets négatifs sur le pays endetté. Plus spécifiquement, la succession de crises internes et externes de la dette et les taux de croissance économique généralement médiocres des pays endettés entraînent une relation négative entre l'endettement et la croissance économiques.

Le surendettement implique des mesures d'ajustement budgétaire, telles que la privatisation, l'augmentation des prélèvements fiscaux ou les restrictions sur les échanges en devises. Dans un climat d'incertitude, les investisseurs adoptent des stratégies de court terme. Ils renoncent à investir ou ils investissent dans des projets qui offrent un rendement rapide³¹.

Plus précisément, Ngaresseum (2005) montre que l'impact négatif de la dette extérieure sur la croissance économique se transmet via trois canaux :

- ***L'investissement*** : Si les investisseurs privés anticipent une forte taxation, ils réagissent négativement face à l'incertitude du climat d'affaires (Krugman, et al., 1999). Le résultat net serait une réduction du niveau de production de l'économie et un ralentissement de l'accumulation du capital. En outre, le surendettement influence le secteur public. Un service de la dette très important augmente non seulement le déficit budgétaire, mais oblige aussi l'État à modifier la structure de ses dépenses. Une telle dynamique augmente le prix du capital sur le marché local et réduit la demande des crédits du secteur privé.
- ***Le compte extérieur*** : un service de la dette extérieure élevé oblige souvent l'État à limiter les transactions en devise étrangère. Cette compression touche en particulier les intrants et les capitaux. Dans le premier cas, elle affecte la production. Dans le second cas, elle réduit le niveau global d'investissement.
- ***Le capital humain*** : le paiement du service de la dette extérieure affecte non seulement les dépenses publiques du capital, mais oblige aussi l'État à réduire le

³¹ Nous pouvons donner l'exemple des investissements dans le secteur immobilier.

volume des investissements sociaux. Un tel choix politique peut ralentir en particulier le développement du capital humain. Cette situation représente un double enjeu. Directement, elle peut toucher le processus de production. Indirectement, elle peut réduire le niveau de la productivité des nouveaux investissements.

Dans l'ensemble, si le niveau d'endettement d'un pays dépasse sa capacité de remboursement, le service de la dette est une fonction croissante du niveau de la production. Les intérêts et le déficit budgétaire de l'État viennent accroître la facture. En outre, l'incertitude sur la solvabilité d'un pays augmente les taux d'intérêt sur les marchés financiers internationaux. De ce fait, un tel accroissement du service de la dette réduit le montant des ressources disponibles pour les dépenses publiques. Somme toute, le niveau de la dette réduit la marge de manœuvre des gouvernements et décourage les investisseurs.

1.4. Une relation non linéaire

La littérature suggère que la dette extérieure a un impact positif sur l'investissement et la croissance économique, et ce, jusqu'à un certain seuil. Au-delà de ce seuil, son impact est négatif. En effet, il s'agit d'une relation de type « *courbe de Laffer* » entre, d'une part, l'encours de la dette extérieure, et, d'autre part, l'investissement, le revenu par habitant et la croissance économique (Krugman, 1988 ; Sachs, 1989 ; Cohen, 1992 ; Patillo et al., 2002 ; Flores et al., 2007 ; Reinhart et Rogoff, 2010 ; Muhanji et Ojah, 2011). En effet, le service de la dette extérieure affecte directement et indirectement la croissance économique. Dans l'ensemble, cette dynamique représente un double enjeu pour la politique fiscale. Directement, l'alourdissement du service de la dette aggrave le déficit fiscal, compte tenu de la rigidité de la structure des recettes fiscales. Indirectement, le déficit fiscal a un impact négatif, à la fois, sur l'investissement et sur la croissance économique.

Dans l'ensemble, ces chercheurs essayent de prouver empiriquement l'existence d'une relation non linéaire entre la dette extérieure et la croissance économique. Plus spécifiquement, Idlemouden et Raffinot (2005) confirment que la dette extérieure constitue un fardeau pour les économies à faible revenu. Le paiement du service de la dette réduit les

dépenses publiques. Ceci engendre une baisse du niveau global des investissements. En effet, le stock de la dette extérieure réduit les incitations d'investissement des agents économiques privés. Le principal facteur qui explique un tel comportement est l'accroissement de la pression fiscale.

L'étude de Patillo et al. (2002) est parmi les études les plus citées sur cet objet de recherche. Ils démontrent, en s'appuyant sur une courbe de Laffer, la pression exercée par un certain niveau d'endettement sur la croissance économique. Plus spécifiquement, lorsqu'un pays s'ouvre aux capitaux étrangers, l'impact des dettes contractées sur la productivité et la production sera dans un premier temps positif. Cependant, si les ratios d'endettement augmentent au-delà des certains pourcentages des exportations et du PIB, tout nouvel emprunt provoque un ralentissement de la croissance économique. Ce résultat est solide empiriquement, même si l'encours global de la dette continue d'exercer un effet positif sur la croissance économique. Dans l'ensemble, ses pourcentages peuvent être considérés comme le niveau d'endettement qui maximise la croissance économique. Pour 93 PED, entre 1969 et 1998, l'étude montre que l'endettement a un impact global négatif sur la croissance économique lorsque la dette dépasse de 160 à 170 % des exportations ou de 35 à 40 % du PIB. Les deux résultats sont solides empiriquement, et ce, soit en valeur actualisée nette de la dette ou en valeur nominale.

Pour le même échantillon et sur la même période, Patillo et al. (2004) démontrent empiriquement que doubler la dette extérieure conduit à une diminution de la croissance économique de l'ordre d'un point de pourcentage. L'ensemble d'analyse appuie l'idée selon laquelle l'impact négatif de la dette sur la croissance économique est dû, d'une part, aux effets négatifs sur l'accumulation du capital physique d'un tiers et, d'autre part, aux effets négatifs sur la productivité globale des facteurs de deux tiers. Somme toute, si la dette extérieure devient excessive, une augmentation progressive des taxes pour le remboursement de la dette diminue les investissements futurs. Cette augmentation ralentit la dynamique d'accumulation du capital.

Sur le plan économique, nous ne pouvons pas analyser les enjeux réels de la dette extérieure sans aborder les contributions scientifiques de Reinhart et Rogoff (2009). Cette étude a fait l'objet de plusieurs controverses. Sans entrer beaucoup en détail, les deux économistes

américains mettent en évidence l'existence d'une relation systémique entre le niveau de la dette extérieure, la croissance économique et l'inflation. Pour les pays émergents et en développement, ils estiment un seuil de 60 % du PIB. Au-dessus de ce seuil, la croissance économique annuelle diminue de 2 %. En revanche, pour des niveaux très élevés, la croissance économique diminue de moitié. De ce fait, l'inflation augmente exponentiellement avec un ratio de dette rapporté au PIB au-dessus du seuil fixé. Les deux chercheurs donnent plusieurs preuves scientifiques pour appuyer la validité interne de leur démarche empirique.

Somme toute, l'effet de la dette extérieure sur les principaux agrégats macroéconomiques affecte l'efficacité et l'efficience de l'allocation des capitaux. Le comportement des investisseurs les plus informés influence le niveau et la nature des investissements. L'enjeu principal est au niveau de la productivité globale de facteurs.

SECTION 2 : LES PRINCIPAUX FACTEURS DU SURENDETTEMENT

La performance économique et l'environnement économique expliquent en partie le haut niveau d'endettement. C'est une idée reçue qui persiste sans des preuves scientifiques. En effet, la littérature scientifique a largement abordé les différentes variables qui expliquent le surendettement. Dans cette section, nous abordons les principaux facteurs qui expliquent la prolifération de la dette extérieure dans les PED. Il s'agit en particulier du déficit public, de l'ouverture commerciale mal maîtrisée, de la fuite des capitaux et des chocs extérieurs.

2.1. Le déficit public

L'État déclare un déficit budgétaire, s'il existe un décalage entre ses dépenses et ses recettes, et ce, bien évidemment hors emprunt. Le déficit public englobe encore le déficit des administrations et des organisations publiques. L'ensemble des emprunts extérieurs contractés par l'État visent généralement à couvrir ce déficit public. Ainsi, la dette extérieure influence directement les dépenses publiques. Dans une situation du surendettement, les paiements prévus du service de la dette absorbent une partie importante des recettes de l'État. Conséquemment, ils réduisent les marges de manœuvre des différentes politiques

publiques. Comme il a été susmentionné dans la première partie, la soutenabilité de la dette extérieure est étroitement liée à la soutenabilité budgétaire. Clements et al. (2005) démontrent que pour chaque point du PIB de plus dans les investissements publics, le PIB par habitant augmente de 0,2 %. Cependant, ils concluent que l'impact positif de la hausse des investissements publics sur la croissance économique sera partiellement ou totalement annulé, s'ils sont financés par un accroissement des déficits budgétaires. Ce raisonnement remet en question une politique de relance sous des lentilles keynésiennes.

En revanche, selon Eduardo et al. (1998), la crise d'endettement dans les pays de l'Amérique latine est le résultat des politiques économiques inadéquates. En outre, il est intéressant de noter qu'ils abordent d'autres facteurs internes et externes qui pèsent lourdement sur l'équilibre budgétaire. En particulier, ils soulignent la mauvaise gestion de crédits de la part des banques commerciales et les conditions macroéconomiques internationales défavorables. La plupart des pays étudiés ont enregistré des niveaux élevés des déficits budgétaires. Ces derniers ont entraîné des déficits des comptes courants et un endettement extérieur excessifs. En effet, la forte augmentation de l'endettement n'est pas accompagnée d'un accroissement des investissements. En outre, elle est suivie par une hausse de la consommation et une diminution de l'épargne. Eduardo et al. (1998) concluent que, pour contourner un accroissement substantiel de la dette extérieure, ses pays doivent réviser leurs finances publiques.

2.2. L'ouverture commerciale

L'ouverture commerciale augmente non seulement la croissance économique, mais permet aussi une meilleure spécialisation d'une économie. L'école classique et les perspectives théoriques ultérieures inscrites dans ce courant de pensée insistent sur les avantages d'une ouverture commerciale à l'échange extérieur. La libéralisation des échanges est souvent considérée comme un élément clé pour l'élaboration des stratégies du développement économique et un des facteurs de la convergence économique.

Avec le faible taux de croissance économique et le surendettement, les décisions politiques des PED sont souvent influencées par l'intervention des IFI. Pour une meilleure gestion de

la dette extérieure et pour une bonne gouvernance publique, elles les incitent à libéraliser les échanges commerciaux et les taux d'intérêt. En outre, elles exigent l'adoption de taux de change compétitif, la libéralisation des IDE et la privatisation des monopoles publics. À titre d'exemple, pour le FMI et la Banque Mondiale, ces mesures sont souvent une condition sine qua non à l'octroi de l'aide financière.

Empiriquement, Collier et Gunning (1997) démontrent que l'ouverture commerciale contribue positivement et significativement à la croissance économique. Elle permet à l'économie de bénéficier des transferts technologiques et des externalités positives qui découlent des effets d'entraînement. Cependant, certaines études infirment cette hypothèse. Clements et al. (2005), avec une étude économétrique sur un panel de 55 pays à faible revenu, prouvent que la variable ouverture commerciale n'a pas d'effet sur le revenu réel par habitant (PIB). Ce résultat est expliqué par la faible influence sur les investissements. Somme toute, en tenant compte d'autres variables, ils affirment que l'ouverture commerciale n'a pas de grands effets directs sur la croissance économique.

2.3. La fuite des capitaux

La fuite des capitaux constitue un obstacle majeur à la réalisation d'une croissance économique forte et durable. L'analyse de ses implications sur les crises d'endettement a retenu une attention particulière dans la littérature économique. La fuite des capitaux pourrait avoir un impact sur la création des bulles spéculatives. Celles-ci alimentent les crises d'endettement.

Plus spécifiquement, les différents taux d'intérêt et taux de change à l'échelle internationale alimentent essentiellement la fuite des capitaux. Son impact sur l'endettement passe essentiellement par l'accroissement de la demande de devises étrangères. Les effets sont importants dans les pays ayant une monnaie nationale avec un cours flexible. Cette fuite, légale ou illégale, répond à trois principaux déterminants ³² :

³² Pour plus de détails, voir Raffinot (1998).

- La différence de rendements des actifs entre les pays augmente la probabilité de fuite des capitaux, compte tenu des anticipations de taux de change.
- Le manque de sécurité ou de confidentialité dans la conservation des actifs est corrélé positivement avec la fuite des capitaux. C'est le cas en particulier si le nombre de détenteurs d'actifs est faible ou avec le non-respect des droits de propriété privée.
- Le désir de mettre à l'abri des poursuites des sommes générées en économie informelle, par la corruption ou par l'évasion fiscale.

La théorie de la fuite des capitaux³³ appuie l'hypothèse de l'implication des acteurs privés et publics. Les acteurs privés peuvent transférer leurs épargnes vers un autre pays. Ce choix est en particulier lié à l'instabilité politique et institutionnelle, à l'incertitude macroéconomique, au système financier mal développé et à des taux de rendement plus élevés à l'étranger. En revanche, dans un contexte d'une mauvaise gouvernance publique et d'une mauvaise qualité des institutions, les acteurs publics peuvent être impliqués dans la fuite des capitaux (Cerra et al., 2008). En effet, ces fortunes placées aux banques étrangères entraînent une baisse des ressources publiques. Ces pratiques conduisent à une diminution des investissements publics et, conséquemment, à la baisse de la croissance économique.

Empiriquement, plusieurs études démontrent que la fuite des capitaux augmente l'endettement extérieur (Cerra et al., 2008). La fuite de capitaux force les gouvernements à accroître ses emprunts étrangers. En effet, si une partie importante de la dette extérieure est réexportée vers l'étranger, la dette extérieure accroît le déficit budgétaire.

Tout compte fait, si la principale fonction de la dette extérieure est la contribution aux investissements, les fuites de capitaux diminuent les ressources disponibles aux financements de ces investissements. Le résultat net serait une fuite en avant. Le surendettement et le ralentissement de la croissance économique réduisent les avantages réels de la dette extérieure.

³³ Cité dans Ndiaye (2012).

2.4. Les chocs extérieurs et intérieurs

L'instabilité économique est l'une des caractéristiques des PED³⁴. Avec la mondialisation et la financiarisation des économies, ses derniers sont à la merci des chocs extérieurs, même s'ils sont économiquement stables sur une longue période. En ce qui concerne l'endettement, ces chocs peuvent toucher les caractéristiques de la dette, la nature du financement extérieur ou les recettes qui assurent le remboursement de la dette.

Plus spécifiquement, le taux d'intérêt et le taux de change sont très dépendants des entrées de capitaux et de la structure des engagements financiers des PED. En effet, les problèmes posés par la dette de MLT sont largement présents. Les brusques variations des taux d'intérêt ou les variations des taux de change peuvent être contraignantes. Avec l'intégration du commerce international et la désintégration de la production dans le monde, les PED sont de plus en plus vulnérables à la conjoncture des crises internationales. De ce fait, les bulles spéculatives au niveau international peuvent se transformer en une récession au niveau local. Avec une pression à la dépréciation de la monnaie locale, la dette extérieure alimente l'inflation et freine automatiquement la croissance économique (Reinhart et Rogoff, 2009, 2010, 2011).

Empiriquement, le taux d'intérêt et le taux de change ont joué un rôle crucial dans la crise d'endettement des pays d'Amérique latine dans les années 1980, idem pour les différentes crises financières dans les années 1990 et les années 2000. Somme toute, ils sont le résultat d'un régime de croissance économique financiarisé³⁵. En paraphrasant Keynes dans le chapitre douze de la Théorie Générale (1936), métaphoriquement, nous pouvons parler une économie casino.

³⁴ Selon Dervis (2012 : 10), « *Sur le long terme, la croissance des marchés émergents et des économies en développement est moins dépendante de celle des économies avancées, mais sur le court terme elles suivent des parcours semblables* ».

³⁵ Plus spécifiquement, selon Eggoh (2009 : 3), Keynes (1936) met « *l'accent sur le rôle déterminant de l'investissement dans la production globale et l'emploi. L'un des objectifs de la théorie keynésienne est d'examiner les conditions dans lesquelles les mécanismes monétaires peuvent affecter la dynamique de l'économie réelle* ».

En revanche, avec la structure dominante de la comptabilité nationale dans les PED, le solde de la balance commerciale pèse trop lourdement sur les finances publiques. Si une grande partie des recettes d'exportations est destinée au remboursement de la dette extérieure, ces pays doivent être fortement ouverts à l'économie mondiale. Cependant, cette insertion le rend à la merci des variations des prix et des quantités des produits exportés.

SECTION 3 : L'ENDETTEMENT EXTERIEURS ET LES CRISES FINANCIERES DANS LES PED

3.1. Le financement du développement économique entre 1960 et 1980

Les PED sont généralement des importateurs nets des capitaux. Il existe souvent un déséquilibre budgétaire. Les différents niveaux du développement économique entre les pays impliquent à vrai dire une certaine solidarité. Les pays développés n'ont pas hésité à financer les PED, et ce, notamment à partir des années 1960. En outre, avec un contexte économique favorable, les banques commerciales des pays développés ont joué également un rôle primordial. Elles ont prêté à des conditions avantageuses aux pays nouvellement indépendants de l'Afrique, aux pays de l'Amérique latine en forte croissance économique et aux pays Sud-Est asiatiques. Ces pays cherchent en particulier à financer leur politique industrielle.

Plus spécifiquement, le premier facteur déterminant de la grande disponibilité des capitaux à l'échelle internationale a trait aux *eurodollars*. Après la Seconde Guerre mondiale, les États-Unis ont lancé le Plan Marshall (1947) pour financer 16 pays européens dévastés par la guerre. Il s'agit d'un Plan d'un montant de 12,5 milliards de dollars (à peu près 90 milliards de dollars actuellement). Dès lors, de plus en plus de dollars sont en circulation sur le marché européen et par voie de conséquence dans le monde. Toutefois, la Fed a essayé de freiner les demandes de conversion de dollars en or avec l'arrêt du system Gold Exchange Standard (1973) et le début de taux de change flottant. Les États-Unis ont de même encouragé l'investissement de leurs entreprises à l'étranger pour éviter le retour de dollars en excès et le risque d'inflation. Tout compte fait, le résidu d'*eurodollars* stocké dans les

banques privées est transféré aux PED. Les prêts sont souvent à faibles taux d'intérêt ou de dons.

Le deuxième facteur déterminant de l'endettement est le premier choc pétrolier. La réaction des pays de l'OPEP, à la suite de la guerre de Kippour en novembre 1973, a fait quadrupler les prix de pétrole. Ceci a augmenté les recettes pétrolières de 33 à 108 milliards de dollars par an. Les surplus sont souvent placés dans les banques occidentales. Ses dernières ont offert ces *pétrodollars* sur le marché international à des taux d'intérêt souvent faibles. Le principal objectif est de maintenir artificiellement le niveau d'activité économique à l'échelle internationale avec l'augmentation de prix de pétrole.

Dans la même veine, nous pouvons ajouter les prêts des pays développés. Ses derniers font face à leur première récession généralisée, depuis la Seconde Guerre mondiale, avec de taux de chômage élevé. Ces pays ont essayé de soutenir le pouvoir d'achat des économies en développement afin de les inciter à maintenir leur niveau d'importations. Le résultat net est une amplification de crédits bilatéraux, souvent sous la forme d'un crédit d'exportation ou d'une aide liée³⁶.

Le troisième facteur déterminant de l'endettement est la Banque mondiale (Berr, 2003). Cette dernière a augmenté ses prêts aux PED à partir de 1968. De 1968 à 1973, les prêts de la Banque mondiale sont supérieurs à ceux de la période entre 1945 et 1968. Son principal objectif est de motiver les PED à emprunter davantage afin de financer la modernisation de leurs exportations et de les connecter plus étroitement au village planétaire. De ce fait, la Banque mondiale a contribué à un accroissement de la partie multilatérale de la dette extérieure.

Enfin, comme il a été susmentionné plus haut, il est important de souligner le rôle des gouvernements et des classes dominantes dans certains PED. Ils ont souvent vu la dette extérieure comme l'un des moyens pour tricher une partie dans leurs comptes personnels.

³⁶ À titre d'exemple, elles donnent des montants en dollars à bas taux d'intérêt, à condition que les pays achètent avec ses montants de marchandises.

De ce fait, les sommes empruntées au nom de l'État sont parfois transformées en une source privée d'accumulation de richesse³⁷.

Tout compte fait, jusqu'à la fin des années 1970, l'endettement est maintenu à un niveau supportable pour les PED. Les taux d'intérêt sont faibles. En outre, les prêts ont permis de produire davantage, soit d'exporter plus et de récupérer des recettes en devises pour rembourser la dette. Toutefois, par la suite, la dette extérieure a connu une augmentation exponentielle. Elle est multipliée par 12 entre 1968 et 1980. Plus précisément, elle est passée de 50 milliards de dollars à 600 milliards de dollars.

Intégralement, au cours de ces années, les fonds importés ont eu un impact positif sur le développement économique. Les TCAM dans les PED sont de 6 % en Amérique latine, 7,3 % en Asie de l'Est, 6,7 % au Moyen-Orient et en Afrique du Nord et 4,2 % en Afrique subsaharienne. Cependant, ces taux étaient l'arbre qui cache la forêt, soit une dépendance financière et une insuffisance chronique de devises³⁸.

3.2. La crise d'endettement de 1982 et ses impacts

Le renversement de la conjoncture économique mondiale et le début de la crise se font sentir dès la fin de l'année 1979. En fait, pour sortir de la crise qui les a frappés, lutter contre la stagflation et contrecarrer les échecs relatifs au Vietnam 1975, en Iran et au Nicaragua 1979, le directeur de la Fed, Paul Volcker, a choisi une politique monétaire restrictive avec une augmentation de taux directeurs. Le principal objectif est d'inciter les détenteurs des capitaux dans le monde à les placer aux États-Unis. C'est l'une des solutions pour financer l'économie américaine, baisser l'inflation et relancer la production.

³⁷ Pour plus de détails, voir Berr (2003).

³⁸ Avec les faibles taux de croissance économique, l'augmentation de la dette extérieure dans cette période peut être justifiée, en partie, par le fait que les pays importateurs de pétrole avaient besoin des niveaux de devises étrangères afin de financer les déficits de la balance des paiements et des projets publics face à une augmentation de prix de pétrole.

Cependant, les taux d'intérêt des prêts accordés aux PED sont couramment faibles, mais souvent³⁹ avec des taux variables et indexés sur le Libor⁴⁰ et le Prime Rate. De ce fait, les taux d'intérêt réels augmentent. Ils passent dans la moyenne de 4 % et 5 % dans les années 1970 à 16 % et 18 % à la fin de la décennie. Ils dépassent même le 20 % à la fin de la décennie et au début des années 1980, à la suite de l'augmentation des primes de risques. Conséquemment, les PED devraient rembourser jusqu'à trois fois plus le montant prévu de leurs dettes⁴¹.

L'ensemble de ces événements et bien d'autres vont plonger les PED dans un cercle vicieux d'endettement. Somme toute, la situation favorable s'est détériorée avec les chocs pétroliers, les taux d'intérêt élevés, les récessions dans des pays développés, le ralentissement de l'économie mondiale et la diminution rapide des recettes d'exportation⁴² des pays endettés. Toutefois, ces pays continuent à s'endetter. Les capitaux empruntés financent de moins en moins les investissements. Ils couvrent plutôt les deux déficits.

Tout compte fait, les PED doivent rembourser davantage leurs dettes, avec des faibles revenus. Ils se trouvent incapables de faire face aux échéances. Ils devraient s'endetter de nouveau afin de rembourser les anciennes dettes, mais avec des coûts plus élevés. La dette de PED est évaluée à environ 800 milliards de dollars au début des années 1980. Elle est fortement concentrée en Amérique latine. Elle détient à peu près 45 % du total.

En août 1982, le Mexique⁴³ était le premier pays à annoncer son défaut du paiement. En effet, José Portillo nationalise les banques et déclare un moratoire de quatre mois du

³⁹ 70 % de la dette, notamment celles des économies à revenu intermédiaire, étaient des dettes contractées auprès des banques privées avec taux variables.

⁴⁰ Il s'agit des taux offerts à Londres sur les dépôts interbancaires à six mois en dollars. Ce sont les taux les plus utilisés pour les opérations en dollar américain. Les prêts sont accordés à des conditions comparables à celles des autres prêts accordés pour les entreprises multinationales ou les pays développés.

⁴¹ Dans le cas des pays d'Amérique latine, le taux d'intérêt réel passe de -3,4 % en moyenne, entre 1970 et 1980, à 19,9 % en 1981, 27,5 % en 1982 et 17,4 % en 1983.

⁴² La chute des cours des matières premières a entraîné une dégradation des termes de l'échange de -12 % entre 1978 et 1982, pour les pays non pétroliers.

⁴³ La charge de la dette mexicaine est évaluée à 80 milliards de dollars en 1981. Elle est multipliée par deux en un an. De ce fait, les agents économiques les plus informés anticipent une dévaluation de peso. Ces anticipations ont conduit à une fuite massive de capitaux.

paiement du service de la dette. Le Mexique est suivi par d'autres pays très endettés comme l'Argentine et le Brésil. De ce fait, la crise prend plus de périmètres pour toucher presque tous les PED. Même les pays de l'Est européens ne sont pas épargnés. En particulier, il s'agit de la Pologne et un peu plus tard de la (ex) Yougoslavie et de la Roumanie. En somme, au cours de cette période, plus d'un PED sur deux est touché par la crise.

Les solutions proposées par les créanciers peuvent être résumées à un report des échéances, à une restriction des prêts ou à de nouveaux prêts avec des conditions spécifiques. En particulier, les pays en difficulté devraient accepter l'adoption d'un programme d'ajustement structurel⁴⁴ sous la direction du FMI et de la Banque mondiale. Ces mesures visent essentiellement à éviter des crises financières, économiques et sociales de long terme. En peu de mots, cette première phase de la gestion de la première crise dans les PED a permis aux créanciers de transférer indirectement une partie de leurs créances aux IFI.

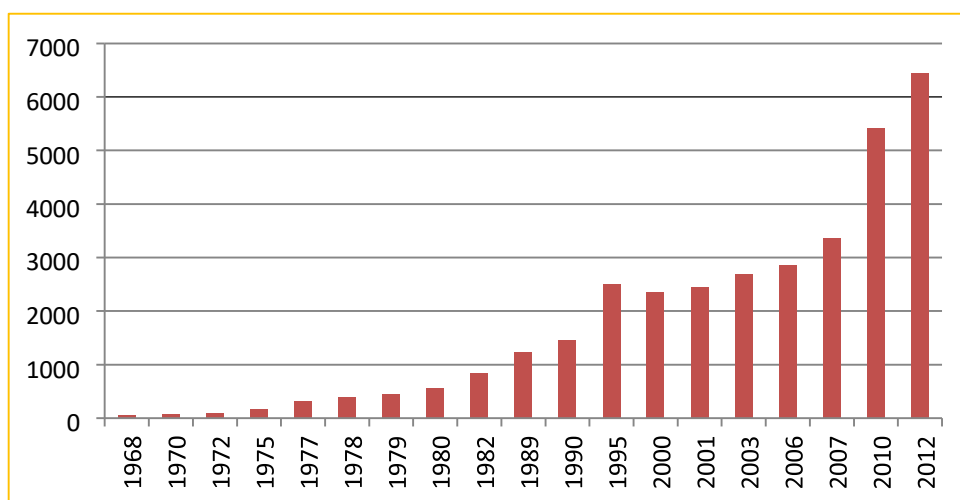
3.3. L'évolution de l'endettement entre 1960 et 2012 et l'instabilité conjoncturelle

La crise de la dette a été provoquée principalement par deux facteurs. D'une part, l'augmentation des sommes à rembourser dues à l'augmentation de taux d'intérêt de la Fed. D'autre part, la baisse aiguë de cours des produits exportés par les pays endettés sur le marché mondial.

À partir des années 1960, la dette des économies en développement se multiplie par plus de 100 (entre 1968 et 2012). La question de la dette extérieure et de ses effets sur le développement économique fait toujours de controverses. Malgré les diverses initiatives officielles, tous les PED, quel que soit le gouvernement, le degré de la corruption et le niveau de la démocratie, ont été confrontés à des problèmes d'endettement.

⁴⁴ Les solutions des IFI, à travers les plans d'ajustement structuro-économique, peuvent se résumer en trois points : **(1)** maximiser l'insertion des pays endettés sur le marché mondial, soit plus d'ouverture des économies à l'échange extérieur. **(2)** Privatiser les entreprises publiques et parapubliques et libéraliser les prix. **(3)** Réduire les dépenses publiques.

Figure 9 : Évolution de stock de la dette extérieure des pays en développement en Mds \$ (1968-2012)



Source : Calcule de l'auteur à partir de données des Nations Unies et de la Banque mondiale.

La dette extérieure totale des économies émergentes et en développement poursuit une tendance haussière depuis 1968 (**Figure 9**). Elle passe de 50 Mds \$ à 600 Mds \$ en 1980, et de 1450 Mds \$ en 1990 à 2450 Mds \$ en 2000. Elle atteint le 6446,3 Mds en 2012. Les paiements récents du service de la dette⁴⁵ passent de 795,2 Mds \$ en 2003 à 1743,7 Mds \$ en 2010. Les derniers chiffres disponibles démontrent qu'ils passent de 2010,8 Mds \$ à 2265,5 Mds \$, et ce, respectivement en 2011 et en 2012.

La première légère décline, entre 1995 et 2001, s'explique en grande partie par une variation des taux de change entre les monnaies. Elle est le résultat de la crise mexicaine (1994) et du fameux effet Tequila. Dans le même fil des événements, il s'agit d'une conséquence de la crise asiatique, en 1997. Elle touche par la suite la Russie et le Brésil. De ce fait, il y'a eu une diminution des prêts bancaires et des émissions des titres de la dette. En revanche, les

⁴⁵ Rapport Nations Unies. (2012). « *Rapport de l'expert indépendant chargé d'examiner les effets de la dette extérieure et des obligations financières internationales connexes des États sur le plein exercice de tous les droits de l'homme, en particulier des droits économiques, sociaux et culturels* ». A/HRC/20/23, 10 avril 2012.

pays endettés effectuent d'énormes remboursements. Somme toute, ces crises provoquent un léger repli du stock de la dette.

La deuxième légère décreue est observée dès 2007. Elle s'explique en grande partie par la crise financière mondiale. L'élément nouveau est le fait qu'elle touche non plus les atomes, mais aussi le noyau du système financier. Elle présente toutes les caractéristiques d'une crise systémique. De ce fait, rien ne peut affirmer que la dette amorce un repli. Elle maintient la même tendance.

Dans l'ensemble, l'augmentation du stock de la dette extérieure a joué un grand rôle dans les crises financières constatées dans les années 1990 et le début des années 2000. Les crises économiques récentes sont si fréquentes et si profondes pour les économies les plus intégrées économiquement et financièrement. La plupart de ces crises restent difficiles à prévoir. De même, leurs interprétations font souvent des controverses.

3.4. Le retour des crises financières depuis la financiarisation des économies

Les crises financières⁴⁶ trouvent en grande partie leur origine dans la logique même des mouvements des capitaux. Elles se manifestent à la suite d'un krach boursier, une crise bancaire, une crise de change ou un ralentissement de l'activité économique. Dans ces cas et bien d'autres, il s'agit d'une perturbation du fonctionnement de tout ou partie du système financier. Depuis la crise de 1982 et avec les dérèglementations financières et la liberté ascendante de la circulation des capitaux, nous constatons que leurs fréquences, leurs intensités et leurs coûts ne cessent pas d'augmenter.

Depuis les années 1990, les crises financières et économiques se succèdent. Elles commencent par la crise mexicaine (1994) suivie par un krach boursier, une dévaluation du peso et une fuite massive de capitaux. En juillet 1997, la brusque dévaluation du baht thaïlandais met en péril tous les pays de la région. Elle est suivie par une succession des chutes des cours de monnaies locales, de krachs boursiers et de faillites bancaires. Le résultat net est une forte récession des pays Sud-Est asiatiques.

⁴⁶ Principale source pour les exemples susmentionnés : Primo Braga et Vincelette (2011).

En août 1998, la Russie passe à son tour par une crise financière. Le rouble est dévalué, et ce, malgré l'aide du FMI. Le pays se trouve dans l'incapacité de rembourser ses obligations avec une faible recette fiscale. Par effet de contagion, le Brésil de l'autre côté de la planète est rapidement touché. Plus spécifiquement, Boyer et al. (2004 : 34) notent que :

« Le décrochement du rouble en 1998 a été suivi dans le mois suivant par une brutale chute, inexplicable par les fondamentaux, de 50 % de la bourse brésilienne alors que les liens entre le Brésil et la Russie sont capillaires et que les deux économies ont des structures économiques et financières très différentes ».

En 2000, la Turquie a connu une crise de change. Un an plus tard, en décembre 2001, la crise argentine se déclenche. En effet, les clients des banques sont empêchés de récupérer leurs argents. Buenos Aires n'est plus en mesure d'assumer ses engagements envers le FMI. La récession a entraîné une hausse spectaculaire de la pauvreté.

Dans l'ensemble, à chaque fois, un lien peut être établi entre la dérèglementation des marchés des capitaux et la crise de la dette. Il s'agit d'un choix politique appuyé par le FMI avec les plans de réforme structurelle. En revanche, la crise d'un pays déclenche une crise de confiance des détenteurs de capitaux. Ils révisent leurs portefeuilles. Ils vendent les actifs risqués au profit des titres et des actifs jugés sûrs. En somme, la mondialisation des crises est bien liée à la mondialisation du capital. Toutefois, à la recherche des marges de manœuvre, les pays en crise doivent laisser flotter leur monnaie. Ainsi, elle se déprécie à grande vitesse. Conséquemment, celle-ci se traduira par une hausse du stock de la dette extérieure.

3.4.1. La crise mexicaine (1994-1995)

Après la crise de 1982, le Mexique a connu un mouvement de privatisation et de libéralisation des échanges. Tout indique que le pays est en une bonne conjoncture. Le taux de croissance économique augmente pour atteindre un pic de 4 % en 1990. Le déficit public passe de 5,6 % en 1989 à 3,4 % du PNB en 1992. La solvabilité à long terme reste un souci majeur pour l'État.

Le Mexique quitte le sous-développement et fait désormais partie des pays émergents. Encouragé par les IFI, le néolibéralisme se présente comme la seule voie pour diminuer la pauvreté. En outre, l'Accord de libre-échange Nord-Américain est l'un des catalyseurs de la nouvelle économie. Outre l'intégration à l'économie internationale, l'intégration économique régionale augmente le débit des échanges et la création de la richesse.

Toutefois, dès le début des années 1994, la sortie massive de capitaux remonte les craintes des spéculateurs sur le défaut de la Banque du Mexique. Par voie de conséquence, cette incertitude crée une crise de change. Les spéculateurs les mieux informés procèdent à une spéculation à la baisse sur le peso. Ainsi, ils attaquent les réserves nationales de devises étrangères. La Banque centrale se retrouve dans une situation de manque de liquidités. Outre les enjeux financiers, il est intéressant de noter l'impact d'un autre choc endogène. L'assassinat du candidat du Parti Révolutionnaire Institutionnel à la présidence Luis Donaldo Colosio Murrieta le 23 mars 1994 augmente d'un cran la crainte à l'égard du peso.

Le déficit commercial du Mexique atteint 20 milliards de dollars américains le 20 décembre 1994. En effet, la crise se déclenche. Le gouvernement décide de dévaluer sa monnaie de 15 %. Outre le coût, cette décision accentue les inquiétudes des investisseurs.

Par ailleurs, avec un effet boule de neige, la crise mexicaine met en doute la performance économique des PED. C'est le fameux effet Tequila. Il s'agit d'une crise de nouveau type. À vrai dire, il s'agit des premiers symptômes des effets de la financiarisation des économies dans les pays émergents et en développements.

Le 22 décembre 1994, les autorités mexicaines font recours à un régime de change flottant, et ce, après une perte de 6 milliards de dollars américains en deux jours. L'effondrement du peso augmente les dettes libellées en dollars américains. De même, la hausse des taux d'intérêt et le repli du financement de court terme font exploser le coût des crédits. Ceux-ci provoquent la détérioration du bilan des banques. Le résultat net est une profonde crise financière et économique.

Le soutien du gouvernement américain et du FMI a mis fin, dès le début de 1995, à la crise. Toutefois, ils obligent le gouvernement mexicain à accepter une nouvelle réorientation macroéconomique. En effet, Mexico annonce la mise en place d'un nouveau plan de

réformes macroéconomiques. Il comprend entre autres un réajustement des prix des biens du secteur public, une politique budgétaire plus stricte ainsi qu'un régime de taux de change flottant. Somme toute, après une chute de 6 %, en 1995, le PIB suit une tendance à la hausse de 5,5 % en 1996 et dans la moyenne de 7 % au cours des années suivantes. De même, le volume des exportations progresse de plus de 50 % en deux ans, poussé par un peso réévalué. Et les importations, après une contraction de 13 % en 1995, ont augmenté de 23 % en 1996.

Depuis la crise financière de 1994, le Mexique a bien avancé sur la voie de la stabilité macroéconomique. L'ouverture économique régionale, l'amélioration de mode de fonctionnement des marchés et le renforcement du secteur financier ont assuré la stabilité relative de la conjoncture économique. Le plan macroéconomique établi au lendemain de la crise a bien fonctionné. L'inflation tombe de plus de 50 % en 1995 à 5 %. Ainsi, le déficit budgétaire diminue à 0,3 % du PIB, pour la période suivante.

En peu de mots, si la reprise est rapide, la facture de la crise est lourde. Tout d'abord, plus de 90 % du secteur public est entre les mains d'institution étrangère. Ensuite, la crise a contribué partiellement à un surinvestissement dans le secteur des exportations au détriment des autres secteurs. Enfin, puisque la valeur des titres des obligations dépend directement du peso, les investisseurs ont perdu la confiance en cette devise.

3.4.2. La crise Sud-Est asiatique (1997-1998)

La crise asiatique commence en Thaïlande⁴⁷, avec la rupture de l'ancrage du baht au dollar américain le 2 juillet 1997. Les pertes sur le baht sont à l'origine de son effondrement sur les autres marchés de la région. Avec un effet de contagion, les Philippines décrochent le peso philippin au dollar américain. Le mois suivant, l'Indonésie était contrainte de laisser flotter également sa monnaie. La roupie perd 15 % de sa valeur en quinze jours. Dans le même fil des événements, à Taiwan, le 20 octobre 1997, les attaques spéculatives obligent la caisse d'émission à vendre une grande quantité du dollar américain. En effet, les taux

⁴⁷ Cet événement est le résultat des attaques spéculatives et des pertes de la Banque centrale thaïlandaise. Elles sont évaluées à 22 milliards de dollar américain. Néanmoins, il est intéressant de noter que certains analystes datent la crise Sud-Est asiatique au début des années 1990. En outre, il est intéressant de noter que, relativement, seuls la Chine et le Vietnam n'ont pas été touchés par la crise.

interbancaires à Hong Kong augmentent pour atteindre 280 %. Enfin, au début de décembre, le won sud-coréen perd 30 % de sa valeur en une semaine. Somme toute, un effet boule de neige touche toute la région. Aucun pays n'est à l'abri de ces bouleversements. Toutefois, il est important de noter que chaque intervention étatique transfère une partie de la facture vers l'État. Les gouvernements touchés par la crise comptabilisent de lourdes pertes en contrepartie d'énormes bénéfices pour les spéculateurs.

Dans l'ensemble, en partant de la Thaïlande, la crise touche en six mois toute l'Asie du Sud-est, du moins tous les pays émergents de la région intégrés aux marchés internationaux de capitaux. Il s'agit d'une crise systémique : l'impossibilité pour plusieurs grandes entreprises d'honorer leurs engagements ; les attaques spéculatives sur les monnaies locales ; les difficultés financières pour les grands établissements bancaires. Si certains font la liaison entre la crise et la faiblesse du modèle asiatique, il faut rappeler qu'avant la crise les chercheurs ne parlaient que du « *miracle asiatique* ». Au début des années 1990, à titre d'exemple, le Taiwan, le Hong Kong, la Corée du Sud, la Thaïlande et la Malaisie étaient des modèles du développement à suivre en matière de développement économique. Les taux d'épargne et d'investissement élevés permettent non seulement une certaine autonomie financière, mais aussi une augmentation stable de taux de la croissance économique. Le TCAM est près de 5 % entre 1960 et 1998. En outre, avant la crise, la Banque Mondiale fait la projection d'un TCAM de 10 %. En effet, malgré plusieurs critiques sur le modèle de développement économique de ces pays, les années de croissance économique marquent un succès économique.

Il est important de noter que les premiers signes annonciateurs de la crise paraissent dès 1996. Il s'agit en particulier de deux principaux secteurs de l'économie, soit le secteur immobilier et le secteur financier. L'ouverture mal maîtrisée aux capitaux étrangers et l'endettement massif investi dans des projets parfois peu rentables ou trop risqués alimentent la spéculation sur les monnaies locales. En effet, si la grande partie de la dette est contractée en dollar, une dépréciation de la monnaie nationale induit non seulement une perte de la compétitivité, mais aussi une dégradation de deux déficits et, par voie de conséquence, une augmentation en volume de la dette.

3.4.3. La crise russe (1998)

La Russie suit l'Asie et devient l'épicentre des perturbations du système financier international. En partie par effet de contagion, elle est devenue une victime d'une grave crise financière. Déclenchées officiellement le 17 août 1998, les tensions financières depuis plusieurs mois finissent par une dévaluation du rouble et un défaut du paiement de sa dette libellée en rouble (*short-term ruble treasury ou GKO's*)⁴⁸. La crise se manifeste sur le marché des titres publics russes, avant de se propager dans le système bancaire. Ce marché est lancé avec un important déficit budgétaire et élargi par les politiques publiques dès 1992. Néanmoins, selon Sapir (2001), la suppression des taxes sur les exportations de matières premières, en 1994, à la demande du FMI, élargi le déséquilibre emplois/ressources. En effet, le recours à l'emprunt est inévitable.

Le gouvernement d'Eltsine émet, à partir de 1995, des titres internes (*GKO* et *OFZ*) libellés en rouble et sur des échéances courtes, de 1 à 3 mois. Lorsque la crise se déclenche, les capitaux privés sortent de la Russie. Ceci a induit l'effondrement du rouble et l'explosion de l'endettement des entreprises endettées en devises étrangères. Cette situation aggrave la situation du secteur bancaire. Par effet de contagion, des tensions monétaires dans les pays voisins touchent fortement les marchés boursiers. En outre, elles mettent en difficulté le grand fonds spéculatif américain *Long Term Capital Management*. De ce fait, la Fed décide de mettre un plan de sauvetage de cet établissement (*too big to fail*). Somme toute, la Russie montre une grande fragilité de son nouveau système financier et économique face à la libéralisation et à la financiarisation.

Les difficultés financières augmentent au cours du premier semestre 1998. Avec l'insuffisance des recettes fiscales et les arrières de paiements de salaires s'ajoute la dégradation du compte courant sous l'effet de la baisse de prix de pétrole et de l'appréciation du taux de change réel. En effet, Moscou laisse flotter le rouble et annonce un délai de 90 jours pour le remboursement de la principale de la dette extérieure des banques russes et l'interruption du remboursement de la dette publique intérieure (*GKO*). De ce fait, la Russie

⁴⁸ Source : Aizenman et al. (2002).

présente alors une situation de cessation de paiement extérieur et intérieur. Selon Kolganov (1999) :

« À la mi-1998, la dette intérieure de la Russie s'élevait à environ 40 % du PIB et sa dette extérieure à un peu moins de 50 %. En chiffres absolus, la dette extérieure se montait en 1997 à 124 milliards de dollars et le coût du service à 6 milliards. En 1998, cette dette a grimpé jusqu'à 141 milliards de dollars et les intérêts à rembourser ont quasiment triplé pour atteindre 15 milliards ».

Le gouvernement a de plus en plus de mal à gérer sa dette. Le déficit budgétaire augmente. En premier temps, cette situation peut être liée à la baisse de la recette des exportations. En deuxième temps, elle est liée à la hausse généralisée des spreads émergents (dans le contexte de la crise Sud-Est asiatique). Une assistance financière internationale sous la conduite du FMI arrive en juillet 1998 avec une enveloppe de 4,8 milliards de dollars. Toutefois, la crise continue. Les conditions macroéconomiques imposées par le FMI sont sévères. En particulier, il s'agit de réduire le déficit budgétaire, d'augmenter les ressources fiscales, d'exporter plus pour couvrir les importations, de réduire les dépenses publiques, de dévaluer le rouble avec des mesures d'accompagnement macroéconomique, de restructurer la dette libellée en rouble (*GKO*) et enfin un moratoire de 90 jours sur les remboursements des engagements en devises (*OFZ*). Ces conditions commencent à résoudre relativement le problème. En fait, avec une certaine flexibilité, le FMI s'appuie pour la première fois, depuis 20 ans, sur les Accords généraux d'emprunt pour emprunter jusqu'à 18,5 milliards de DTS. Le principal objectif est d'augmenter les ressources allouées à la nouvelle république.

3.4.4. La crise brésilienne (1998-1999)

Le régime de change avec Bande mobile adopté par le Brésil, entre 1991 et 1998, a permis au gouvernement de lutter contre une inflation historiquement élevée. Toutefois, il n'a pas permis de réduire le déficit fiscal. L'accroissement de ce dernier a augmenté le déficit du compte courant. La combinaison de ces deux déficits avec la structure de la dette publique a rendu la situation financière fragile aux variations du taux d'intérêt de court terme et du taux de change. La pression sur les marchés de capitaux augmente d'un cran avec la crise

russe d'août 1998 (Boyer et al., 2004). Dès lors, les investisseurs étrangers commencent à retirer leurs capitaux et les résidents convertissent leurs épargnes en devises étrangères. Ainsi, la Banque centrale intervient pour maintenir le taux de change, mais sans résultat. L'endettement à taux variable dégrade encore les déséquilibres budgétaires.

Dès la fin d'octobre 1997, la bourse brésilienne s'effondre. Ceci est allé de pair avec les attaques spéculatives contre le réal. Le 6 janvier 1998, l'État du Minas Gerais déclare un moratoire sur sa dette à l'égard du fédéral. Il est suivi par la plupart des autres États. La dynamique de sorties de capitaux provoque la baisse de cours du réal. Elle oblige Brasilia à laisser flotter le réal. Dans les jours suivants, plus d'un milliard de dollars sortent du pays quotidiennement. Ceci élargit la bande de fluctuation du réal. Toutefois, les autorités de la régulation des marchés financiers ont échoué comme au Mexique, dans les pays Sud-Est asiatiques et en Russie. Il est important de noter que le Brésil est l'un des pays les plus endettés au monde. Sa dette est de l'ordre de 235 milliards de dollars, dont 86 % sont des dettes publiques. En effet, la dépréciation du réal la rend plus lourde.

Les différents programmes de correction budgétaire planifiés par Cardoso ont soldé des résultats médiocres. Le solde primaire diminue d'un point du PIB en 1998. Toutefois, le paiement des intérêts augmente de plus de quatre points de pourcentage. En revanche, la dette publique augmente de dix points de pourcentage du PIB en dix-huit mois de la crise (Sgard, 2002).

Avec l'appui du FMI, l'annonce d'un nouveau plan du sauvetage et une série de mesures fiscales pour dégager un surplus primaire important ont contribué à un redressement du réal. Le retour de la confiance des investisseurs a accéléré le rétablissement de la situation. Ainsi, les taux d'intérêt ont diminué entre avril et juin 1999. Tout compte fait, le Brésil a réussi, grâce aux programmes adoptés, à empêcher la crise de prendre plus de périmètres.

3.4.5. La crise turque (2000-2002)

La crise économique turque est due aux défaillances du système bancaire et à la détérioration de certains fondamentaux macroéconomiques⁴⁹. En effet, dès 1999, le FMI a soutenu un programme d'ajustement destiné à rétablir en quelques années le rythme de l'inflation⁵⁰ avec plus d'intégration économique à l'Europe. Malgré ce programme et les financements accordés, Ankara a connu une phase de turbulences bancaires en novembre 2000. L'inflation est repartie à la hausse ainsi que les taux d'intérêt.

Cette crise provoque une mauvaise situation économique et financière. D'une part, elle a été accompagnée par une fuite de capitaux, une crise de liquidités et une chute brutale de la bourse. Le livre se déprécie en un jour de plus de 35 % par rapport au dollar américain. Dans la moyenne, il perd 70 % de sa valeur en deux mois, soit entre avril et juin 2001. D'autre part, le chômage a connu une augmentation de deux chiffres, soit 10,6 % (fin 2001). Somme toute, les équilibres extérieurs se déstabilisent face à un environnement international instable avec la dépréciation de l'euro et la hausse de prix de pétrole. Avec la montée de l'incertitude chez les investisseurs et les difficultés financières de plusieurs banques, les taux d'intérêt montent et les taux d'intérêt interbancaires passent de 38,5 % en octobre 2000, à 183,2 % en décembre 2000 et à 400,3 % en février 2001. La hausse des taux d'intérêt et le climat de l'incertitude liée à la volatilité des taux de change tendent vers l'effondrement de l'économie. Plus spécifiquement, la dépréciation de la monnaie augmente à la fois le montant de la dette extérieure et les intérêts.

Une autre cause de cette situation est la nette augmentation de l'endettement intérieur. Il représente près de deux tiers de la dette publique totale. Les pratiques de crédit à caractère politique des banques publiques placent le secteur bancaire en péril. Dans l'ensemble, selon Vérez (2008 : 287), le plan de stabilisation mis en vigueur pour sortir de la crise reposait sur trois piliers fondamentaux ;

⁴⁹ Source : Vérez (2008).

⁵⁰ Durant les années 1990, une inflation à deux chiffres a accompagné le déficit budgétaire avec un niveau élevé d'endettement, soit 65 % en 1999, 39 % en 2000 et 68,5 % en 2001.

▪ « **Le premier pilier** tenait à une discipline budgétaire stricte. Il s'agissait d'éviter un dérapage incontrôlé du déficit public afin de maîtriser la dette publique et de réduire sa part dans le PIB de façon à la rendre soutenable. Dans cette perspective, il était indispensable de dégager un excédent primaire, c'est-à-dire un excédent budgétaire hors service de la dette. À cet égard, l'objectif du plan était fixé à 6,5 %, et la Turquie a réussi à dégager ce large excédent engageant un effort social important.

▪ **Le deuxième pilier** a consisté à favoriser l'indépendance de la banque centrale dont la stratégie de désinflation reposait sur ciblage d'inflation. La réussite de cette stratégie dépendait d'un certain niveau de crédibilité. Celui-ci, grâce à l'appui du FMI, a été au fur et à mesure par le gouvernement et par une politique monétaire restrictive. En termes de maîtrise des prix, au début de l'année 2002, une différence de 13 points séparait le taux d'inflation cible fixée par la banque centrale et le taux d'inflation anticipé par les acteurs économiques, ce qui montrait le faible degré de crédibilité accordée au départ par l'institution internationale. Mais, dès janvier 2003, cette différence atteint 5 points puis, au début de l'année 2004, à 1,5 point. Elle a été ensuite totalement résorbée. Ce succès est important dans la mesure où les anticipations, désormais fiables, permettent de baisser les taux d'intérêt et de stabiliser le taux de change de la livre turque.

▪ **Le troisième pilier** de ce plan général a été le retour à un taux de change flottant. Alors que l'on aurait pu s'attendre à de brusques mouvements, on a assisté à une stabilisation progressive du taux de change de la livre. Lors des chocs politiques tels que l'annonce des élections anticipées en juillet 2002 ou la guerre en Irak, la dépréciation rapide de la livre turque a cédé la place à une appréciation aussi rapide. La combinaison de cette appréciation monétaire et de la baisse des taux d'intérêt réels a mécaniquement rendu la dette publique soutenable. Bien que la dette brute ait atteint 100 % du PIB en 2001, elle a pu être ramenée à 74 % au début de l'année 2004 et à moins de 40 % en 2011 ».

La crise se termine avec la restructuration des soldes extérieures, le retour d'un excédent de la balance des paiements courants. Cette amélioration donne lieu à un nouveau cycle de croissance économique plus équilibré à partir de 2002.

Dans l'ensemble, l'économie s'est redressée avec une *policy mix*⁵¹ et tout comme les exemples précédents avec l'appui du FMI. Toutefois, il faut souligner le rôle du ministre de l'Économie Kemal Dervis⁵² et le nouveau gouvernement de l'AKP⁵³. Somme toute, les créances passent de 23,5 milliards de dollars en 2002 à 5 milliards de dollars le premier trimestre 2012. La Turquie a payé la totalité de ces dettes au FMI en avril 2013⁵⁴.

3.4.6. La crise argentine (2001-2002)

Dans les années 1990, l'Argentine est considérée comme le meilleur élève du FMI. Elle a ouvert ses marchés financiers et privatisé ses entreprises avec une politique budgétaire rigoureuse. Cependant, les agrégats macroéconomiques restent fragiles à la conjoncture économique internationale.

En avril 1991, après une longue histoire d'inflation à deux chiffres, le FMI impose à Buenos Aires d'abandonner sa souveraineté monétaire. Le dollar et le peso argentin ne sont plus équivalents avec une création monétaire selon les entrées nettes de dollar (*debt dollarisation*)⁵⁵. En outre, la Banque centrale ne refinance plus l'État et le refinancement du secteur privé est obtenu par le solde. La monnaie locale émise doit être totalement couverte par des actifs en devises. En effet, la capacité de la Banque centrale d'intervenir dans le cas du défaut du paiement devient limitée. Plus spécifiquement, le déficit courant et la dette extérieure augmentent dans le cas d'une dépréciation de peso.

⁵¹ C'est l'ensemble des politiques économiques les mieux adaptées pour résoudre les déséquilibres. Il s'agit de taux d'intérêt, de taux de change et des stratégies d'ouverture. Ils servent à maîtriser la politique économique dans le cas d'une variation de la conjoncture.

⁵² Il est devenu administrateur du PNUD et aujourd'hui vice-président et directeur de Global Economy and Development au sein de la Brookings Institution.

⁵³ Adalet ve Kalkinma Partisi (Parti de la justice et du développement) : Parti au pouvoir depuis 2002.

⁵⁴ Casafree. (16-5-2011). *La Turquie remboursera la totalité de sa dette au FMI en 2013*. [En ligne] : <http://www.turquieeuropeenne.eu/la-turquie-remboursera-la-totalite-de-sa-dette-au-fmi-en-2013.html> (Page consultée en 2013).

⁵⁵ Grandes et Reisen (2003).

Des événements inattendus mettent des pressions insoutenables au système politique argentin. Les prix des produits primaires exportés stagnent. La croissance économique américaine provoque une appréciation du dollar américain face à l'ensemble des monnaies internationales. De ce fait, le coût du capital emprunté par les économies émergentes augmente.

Par la suite, la crise de Tequila (1994-1995), qui finit par la dévaluation du peso mexicain puis du réal brésilien en 1998, touche dans le fil des événements la République argentine. Cela entraîne la méfiance des investisseurs étrangers face aux pays émergents et en voie de développement. En 1995, Carlos Menem est réélu dans un pays au bord d'une récession économique : dépenses publiques élevées ; service de la dette⁵⁶ élevé ; chômage ; mauvaise réforme du système des retraites. En peu de mots, le président n'arrive pas à changer la donne. Il laisse la place à Fernand de la Rúa le 10 décembre 1999. Comme principal objectif, il cherche à réduire le déficit budgétaire.

Le FMI, à la fin de 1999, a accordé au gouvernement un prêt de 10 milliards de dollars sous la condition de la mise en œuvre d'un nouveau programme d'austérité. En mars 2000, le gouvernement lance une grande réforme. Il s'agit en particulier d'une hausse des impôts et de taxes, une privatisation des entreprises publiques et une libéralisation du secteur de télécommunication. Toutefois, le gouvernement reste incapable de gérer l'économie.

En décembre 2001, l'Argentine entre dans une crise économique, financière, politique et sociale sans précédente : chute du PIB, pauvreté ; chômage⁵⁷ ; réserves épuisées de change ; stagflation. Ceux-ci augmentent l'endettement extérieur. En effet, il est devenu insoutenable avec 144 milliards de dollars. Il est important de noter que la partie de la dette due au secteur privé est de 84 milliards. Les IFI détiennent 60 milliards de dollars de ces créances. La crise s'aggrave encore lorsque Domingo Cavallo, ministre de l'Économie, annonce, le premier décembre 2001, la mise en place de *corralito*. Le principal objectif est de limiter

⁵⁶ Le gouvernement de Carlos Menem a ainsi soldé 90 % du secteur bancaire argentin et 40 % des entreprises nationales à des firmes multinationales. Le principal objectif est de récupérer les devises nécessaires au remboursement de la dette extérieure du pays. Vivendi, par exemple, gère la distribution de l'eau et, conjointement avec l'opérateur espagnol Telefónica, l'opérateur argentin (Berr, 2003).

⁵⁷ Dans cette période, sur les 36 millions d'habitants, 14 millions vivent officiellement sous le seuil de pauvreté.

les retraits bancaires à 250 pesos par semaine et d'interdire tout envoi de fonds à l'extérieur. En effet, le *corralito* aggrave la crise de confiance. Le pays se trouve obligé à suspendre ses paiements⁵⁸.

Après plusieurs plans de sauvetage et l'octroi d'importante aide du FMI et de la Banque mondiale depuis 1995, le 5 décembre 2001, le FMI refuse d'accorder une nouvelle enveloppe de crédit pour honorer le service de la dette, soit 1,26 milliard de dollars. Selon le FMI, l'Argentine n'a pas adopté le programme de réforme : le plan de « *déficit zéro* ». Politiquement, le 23 décembre, Adolfo Rodríguez, le successeur de Fernando de la Rúa qui a démissionné le 20 décembre 2001, annonce son intention de faire défaut sur la dette gouvernementale, et ce, à l'exception de la dette envers les IFI et la dette contractée sur les marchés de capitaux.

Le 3 janvier 2003, le régime de *currency Board* est abandonné et remplacé par un régime de change dual avec un taux de change officiel de 1,4 peso pour un dollar américain, soit une dévaluation fixée à 40 %. En février, le gouvernement unifie le marché de change et le taux de change flexible à 1,8 peso argentin. De même, Rodríguez annonce la conversion obligatoire en peso des avoirs et des dettes des banques libellés en dollars.

Il est à noter que la forte dépréciation du taux de change réel, après la suppression du régime de *currency Board*, a doublé la dette publique⁵⁹. En septembre 2003, un accord vient d'être signé avec le FMI. Roberto Lavagna⁶⁰, ministre de l'Économie, annonce un programme qui contribuerait à la restructuration de la dette publique et au rétablissement de confiance des investisseurs et des propriétaires des capitaux.

⁵⁸ La raison souvent évoquée est le fait que le FMI et le gouvernement argentin n'ont pas répondu aux véritables problèmes. Ils ont, au contraire, appliqué des mesures économiques drastiques.

⁵⁹ Kincaid, Russell.-G. et Collins, Charles. (2003). « Managing financial crises: Recent experience and lessons for Latin America ». IMF occasional paper No. 217.

⁶⁰ Nouveau ministre de l'Économie depuis avril 2002 (fin du mandat en novembre 2005)

SECTION 4 : LES PRINCIPALES INITIATIVES DE RESOLUTIONS DE PROBLEMES D'ENDETTEMENT

Les défauts du paiement sont généralement liés à une adéquation prolongée entre les recettes en devise et les obligations de remboursement. La situation de l'emprunteur dépasse l'insolvabilité. Il s'agit plutôt d'une situation d'illiquidité. Les opérations des restructurations de la dette publique sont souvent liées à la dette extérieure. Selon la définition du FMI (2003) :

« La restructuration de la dette les accords bilatéraux passés entre le créancier et le débiteur qui modifient les conditions prévues pour le service d'une dette. La restructuration peut prendre la forme d'un rééchelonnement, d'un refinancement, d'une remise de dettes, de conversions de dettes et de remboursement anticipé. En outre, un créancier peut réduire la dette au moyen d'une annulation — mesure unilatérale se produisant, notamment, quand il estime qu'une créance est irrécouvrable, peut-être en raison de la faillite du débiteur, et par conséquent qu'il la retire de son bilan. En pareil cas, on n'est pas en présence d'une restructuration telle qu'elle est définie dans le Guide, car il n'y a pas d'accord bilatéral. De même, si une économie débitrice manque à ses obligations au titre de la dette extérieure (défaut de paiements, moratoire, etc.) il ne s'agit pas d'une restructuration de la dette ».

4.1. Les réaménagements de la dette extérieure

L'endettement dans les PED atteint ses limites lorsque le gouvernement ne trouve plus des lignes de crédits pour assurer le service de la dette. C'est le cas de nombreux pays dès la fin des années 1970. Sans d'autres alternatives, ils sont obligés d'accepter les conditions dictées par les créancières et les IFI. Ces conditions les obligent à un réaménagement de leurs dettes.

Il s'agit d'une modification apportée au profil de la dette accompagnée par des politiques économiques plus rigoureuses. Nous pouvons souligner les cinq principaux cas⁶¹ de figure.

- **Le rééchelonnement** est un report officiel des paiements au titre du service de la dette avec la mise en place des nouvelles échéances. Chaque opération du rééchelonnement comporte deux principaux éléments. Le premier est lié aux paiements au titre du service de la dette relatif à chacun des prêts couverts par l'accord du rééchelonnement. Le deuxième est lié à une nouvelle ligne de crédits avec de nouvelles conditions du remboursement. Le nouveau prêt est égal à la somme du principal et des arrières du principal rééchelonnés augmentée du montant des intérêts capitalisés. Somme toute, le rééchelonnement de la dette permet au pays endetté de bénéficier d'un moratoire de remboursement, soit pendant une certaine période, d'une réduction des charges du service de la dette. L'ensemble de ces mesures facilitent le redressement économique.
- **Le refinancement** est une autre forme du réaménagement de la dette. Il consiste à un recours à de nouveaux crédits pour remplacer les crédits initiaux. Plus spécifiquement, il s'agit de couvrir en totalité ou en partie les paiements dus au titre du crédit ou du prêt initial. En effet, les arrières et la dette en cour sont convertis en nouveaux prêts.
- **La conversion de la dette** est une opération de refinancement. Elle consiste à échanger de la dette contre un actif ou une autre dette. Elle peut prendre plusieurs formes. La conversion peut être un échange de créances contre des participations en capital, un échange de créances contre des investissements dans des ressources naturelles ou un achat de créances à prix inférieur à la valeur nominale en vue d'un réinvestissement dans le pays. Plus spécifiquement, cette initiative consiste à transformer une créance porteuse des intérêts en un titre de propriété habituellement porteur des dividendes. En outre, il s'agit de convertir une dette, le plus souvent à court terme et sous forme de bonds, en une autre forme. Généralement, il s'agit d'un emprunt obligataire à long terme. Les différentes

⁶¹ Principale source : FMI (2003). Restructuration de la dette. In : FMI (eds). *Studies in Statistique de la dette extérieure : Guide pour les statisticiens et les utilisateurs*. FMI, octobre 2003.

transactions de conversion peuvent impliquer un gouvernement, une organisation publique, une banque privée ou une multinationale.

- **L'annulation ou la remise de la dette** fait référence à tout accord qui a pour effet d'effacer le tout ou une partie de l'encours ou du service de la dette. Ces initiatives sont les moins adoptées. En outre, ces initiatives font reconnaître que la dette est irrécouvrable et le pays est insolvable. En peu de mots, comme réponse à des critiques sur la gestion de la dette extérieure, les IFI ont développé cette pratique à partir de 1996 avec en particulier l'initiative des PPTE. Elle est renforcée par un autre plan en 1999⁶².
- **Les paiements anticipés et les rachats** sont des formes récentes du réaménagement de la dette. Le remboursement anticipé est un rachat ou un remboursement anticipé de créances à des conditions convenues entre le débiteur et le créancier. Autrement dit, la dette est suspendue en contrepartie de liquidités convenues entre les deux parties. C'est le cas des remboursements anticipés qui s'accompagnent d'une décote portant sur la valeur nominale de la dette. En effet, il s'agit d'un rachat. Un pays peut racheter sa propre dette sur le marché secondaire. De ce fait, le FMI et la Banque mondiale ont depuis mai 1989 des fonds afin d'aider les PED à réduire leurs dettes, en particulier envers des banques commerciales. Les fonds sont politiquement subordonnés à la mise en place d'un plan de réforme structurelle.

4.2. Le Club de Paris et les autres initiatives multilatérales

Les négociations sur le réaménagement de la dette extérieure se font dans la plupart de temps sur une base multilatérale. Toutefois, ses négociations peuvent se faire au Club de Paris. Ceci représente un double avantage. Un pays est rarement endetté auprès d'un seul pays. De même, les créanciers s'efforcent d'avoir une position commune aux négociations.

⁶² Il s'agit d'un plan d'action approuvée par le FMI, la BRID et l'AID en septembre 1996. Il est lancé au sommet du G7 de Lyon (1996). Il est renforcé par la suite à Cologne (1999). L'ensemble des mesures prises visent à alléger la dette de 42 PPTE. Elles prévoient que le taux d'annulation de la dette par les créanciers du Club de Paris peut atteindre 80 % (1996) puis 90 % (1999), et ce, seulement, pour les pays déclarés et éligibles à l'initiative en faveur des PPTE.

Le Club de Paris examine les différents cas de dette souveraine. Il ne se réunit que dans des situations critiques. C'est le cas par exemple d'un défaut du paiement. En effet, les pays membres du Club établissent les modalités générales de restructuration des dettes. Les traitements peuvent être concessionnels (diminution de la valeur actuelle nette des créances) ou non concessionnels (simple rééchelonnement des montants)⁶³.

Après la crise de 1982, le Club de Paris a assoupli ses conditions, notamment pour les pays à faible revenu. En revanche, pour les pays à revenu intermédiaire, particulièrement de l'Amérique latine, le Club de Paris a procédé à un réaménagement de manière complémentaire aux autres accords conclus avec les banques commerciales, soit les accords *Multi-Year Rescheduling Agreements*. Ils incluent des conditions de remboursement plus longues.

Pour les pays à faible revenu, plusieurs plans de réaménagement de la dette ont été adoptés, en particulier aux sommets de G7/8⁶⁴. Les créanciers peuvent rééchelonner ou annuler jusqu'à 90 % de la valeur actualisée nette de la dette ou du service de la dette. Toutefois, ses pays doivent avoir un programme de réforme économique approuvé par le FMI.

Entre 1983 et 2008, le Club de Paris a conclu plus de 400 accords avec 84 pays endettés. Ils portent sur plus de 505 milliards de dollars. Le Nigeria est le premier pays africain à rembourser l'ensemble de sa dette au Club de Paris. 4,5 milliards de dollars ont été réglés le 21 avril 2006. Somme toute, le Club de Paris a procédé à plusieurs rééchelonnements de dettes extérieures. Ils restent toutefois relatifs au niveau de la richesse de pays et au profil de la dette.

⁶³ Deblock et Kasi Aoul. (2001). *La dette extérieure des pays en développement ; Guide méthodologique*. Groupe de recherche sur l'intégration continentale. Presses de l'Université du Québec.

⁶⁴ Il s'agit en particulier de : Venise (1987), Toronto (1988), Londres (1991), Naples (1994), Lyon (1996) et Cologne (1999). Le niveau de réduction de la dette contractée aux conditions du marché est passé de 33,3 % en 1988 (Toronto), 50 % en 1991 (Londres), 50-67 % en 1994 (Naples), 80 % en 1996 (Lyon) et 90 % ou plus si nécessaires dans le cadre de l'initiative PPTE en 1999 (Cologne). Ces initiatives, un peu particulières, ont été accompagnées par un rééchelonnement sur le long terme des parties restantes de la dette.

4.3. Les réaménagements de dettes privées et les initiatives américaines

Tout comme dans les cas des États et des IFI, les initiatives privées de réaménagement des dettes peuvent s'effectuer dans un cadre multilatéral ou bilatéral. Les plus marquantes sont celles avancées par le Club de Londres et les principales initiatives américaines. Il s'agit en particulier du Plan Baker et du Plan Brady.

4.3.1. Le Club de Londres

Ce groupe de créanciers est composé de banques privées. Dans le cas d'un problème de la dette extérieure, il se réunit pour la réaménager. Le Club constitue des comités qui réunissent les principales banques et les pays endettés. Ils négocient un accord sur le réaménagement des dettes.

Par ailleurs, malgré les différentes mesures en faveur des pays endettés, les principales banques du Club sont toujours dans une situation critique. Le défaut du paiement de pays touchés par les crises menace à chaque fois plusieurs banques. En peu de mots, la collaboration avec le FMI et la Banque mondiale est devenue incontournable. Pour sortir d'une crise, le FMI lance un programme d'ajustement structuro-économique⁶⁵. L'adoption de ce programme est une condition préalable à toute négociation.

4.3.2. Le Plan Baker

Pour aider les pays touchés par la crise du début des années 1980, le Plan Baker est élaboré par le secrétaire d'État américain James Baker à la suite de la réunion du FMI et de la BIRD en septembre 1985. Il concernait 15 pays fortement endettés⁶⁶. En effet, les banques commerciales et les IFI doivent fournir 29 milliards de dollars pour réduire le fardeau de l'endettement extérieur et maintenir la croissance économique mondiale.

⁶⁵ En fait, cette dénomination est utilisée dans un sens relatif au programme d'ajustement structurel. Elle est appelée ultérieurement le plan de réforme économique.

⁶⁶ Il s'agit de 10 pays de l'Amérique latine, 3 pays de l'Afrique (Cote d'Ivoire, Nigeria et Maroc) et la (ex) Yougoslavie et les Philippines.

Ce plan s'appelle le programme pour une croissance économique soutenue. Malgré la reprise timide de la croissance économique mondiale, les pays endettés ne sont pas parvenus à sortir de leurs situations critiques. En outre, l'objectif de ce plan est d'inciter les banques commerciales à soutenir les pays endettés et de les aider à rembourser leurs dettes. En contrepartie, les pays endettés doivent s'engager à améliorer leurs compétitivités à travers le secteur privé. Le rôle de l'État doit se limiter à la stimulation de l'épargne et de l'investissement privé par des mesures incitatives et des mesures fiscales. En outre, il doit en particulier encourager les IDE et l'entrée de capitaux avec des mesures de libéralisation des échanges commerciaux.

Néanmoins, il est un peu paradoxal de compter sur les banques commerciales pour résoudre le problème de l'endettement. De plus, les réformes structurelles ont des effets à MLT que sur des redressements immédiats de balances courantes⁶⁷. Tout compte fait, malgré l'appui du FMI et de la Banque mondiale, le Plan Baker a soldé un échec. En paraphrasant, le sénateur américain Bradley, le résultat net est un transfert de fonds des IFI vers les banques commerciales⁶⁸.

4.3.3. Le Plan Brady

À la suite de l'échec relatif du Plan Baker, un second plan du désendettement est lancé le 10 mars 1989 par le secrétaire au trésor américain Nicholas Brady au profit de 15 pays à revenu intermédiaire et lourdement endettés⁶⁹. La restructuration de la dette, due aux banques commerciales, est fondée sur une titrisation des créances. Il s'agit de trois options :

- 1) Le gouvernement du pays endetté rachète la dette (*debt buy back*) avec une décote fixée d'un commun accord avec les créanciers bancaires ;
- 2) Un échange de créances contre des obligations avec décote, mais au taux d'intérêt du marché (*obligation à prime de risque*) ;

⁶⁷ Raffinot. (1991). *Dette extérieure et ajustement structurel*. EDICEF, Paris, France.

⁶⁸ Pour plus de détails, voir Deblock et Kazi Aoul (2001)b. « La dette extérieure des pays en développement : La renégociation sans fin ». Travail de recherche DRT6046.

⁶⁹ Pour plus de détails, voir FMI (2000). « La logique de l'allègement de la dette des pays les plus pauvres ». Fonds monétaire international : FMI00/07, septembre 2000. [En ligne] : URL : <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/fra/092300f.htm>.

3) Un échange au pair de créances contre des obligations à rendement inférieur aux taux d'intérêt du marché (*obligation à intérêt réduit*)⁷⁰.

Le plan Brady, en reconnaissant officiellement que la dette est insoutenable, a donné lieu à une restructuration de 200 milliards de créance, de 154 milliards d'obligations et au total de 32 % de la dette extérieure. En effet, sur un encours de créances bancaires de 193 milliards, les pays qui ont profité de ce Plan ont bénéficié d'une réduction de la valeur de leurs dettes de 35 milliards. À ce gain s'ajoutent les gains cumulés sur la baisse du taux d'intérêt, soit 22 milliards en valeur actualisée.

Le plan Brady représente un succès. Théoriquement, il valide la théorie du *debt overhang*. Pratiquement, la titrisation des créances a également pour effet de relancer le marché obligataire souverain émergent. Somme toute, cette initiative a permis une reprise des flux de capitaux vers les pays anciennement en défaut. Le résultat net était un rééquilibrage macroéconomique mondial. Toutefois, avec la financiarisation des économies, il ne serait que de court terme.

4.4. Les dernières tendances de l'endettement dans le monde

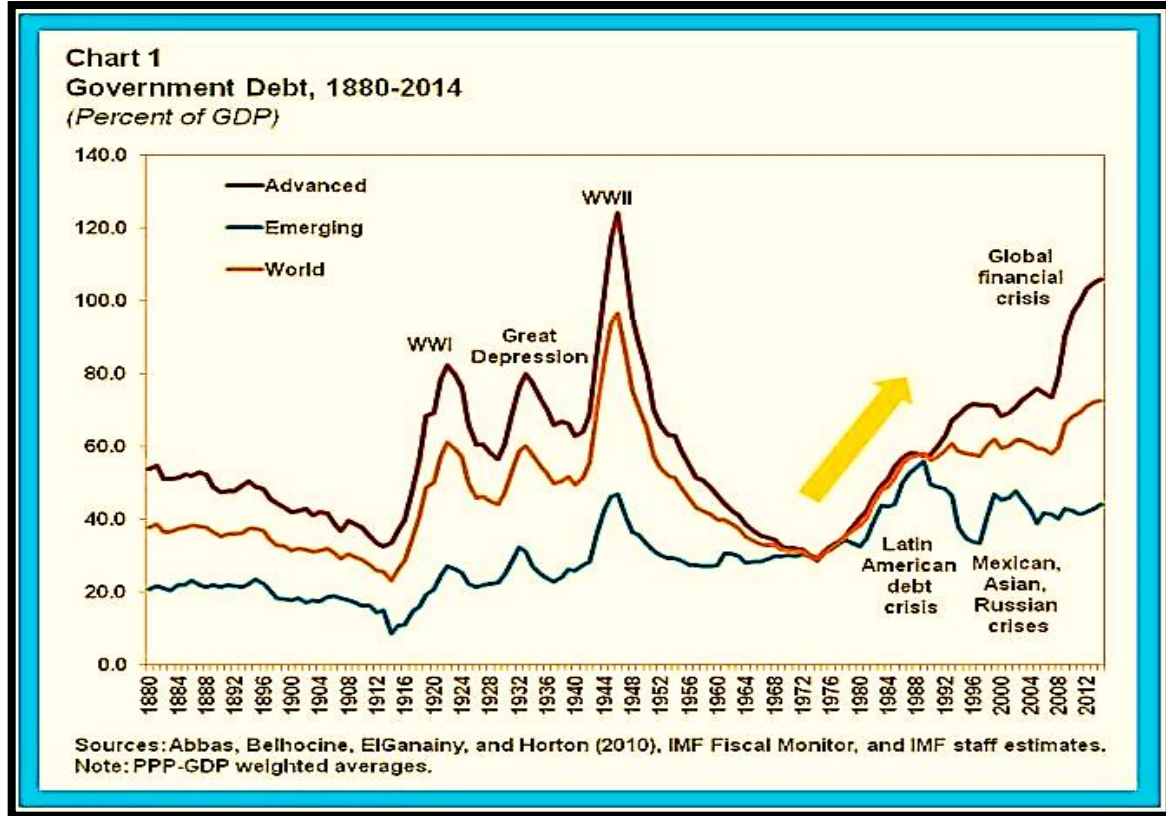
Après ce bref tour d'horizon sur les différentes évaluations de relations entre la dette extérieure et la croissance économique, ces derniers paragraphes visent à donner un aperçu sur les différentes tendances de la dette dans le monde. Les données sont issues de dernières statistiques publiées le 19 mars 2015 dans le World Economic Forum. Ces données concordent avec les études de Reinhart et Rogoff (2009 ; 2010). Toutefois, il est intéressant de noter qu'un examen complet de ces données est loin d'être à la portée de cette sous-section. En effet, nous limitons notre analyse à l'interprétation de spreads de trois dernières décennies.

Les trois dernières décennies, les pays développés font partie de changements financiers. Ils suivent les mêmes tendances historiques. Les données démontrent que le stock de la dette a

⁷⁰ Les obligations à prime d'émission et les obligations à intérêt réduit sont garanties à 100 % par des titres à coupon zéro du gouvernement des États-Unis. Pour ce qui est du principal, il est parallèlement garanti par les paiements des intérêts. De plus, le plan prévoit la reprise des échanges de créances contre des actifs et des titres et le remboursement par les banques de certaines créances supplémentaires.

fortement augmenté. Néanmoins, pour les pays émergents la situation a légèrement changé avec une tendance moins prononcée à la hausse.

Figure 10 : Dette publique dans le monde (depuis 1880)



Source : Gaspar (2015).

Dans l'ensemble, les effets de la financiarisation des économies touchent les économies même développées. Ceux-ci réduisent les marges de manœuvre des politiques publiques. En peu de mots, dans une économie à vrai dire casino, les pertes subites par certains acteurs sont les gains cumulus par les autres. De ce fait, si nous supposons une sphère économique ou le secteur d'activité se limite à deux acteurs, soit l'État et le secteur privé (local et étranger). Si un État accumule de grandes dettes, intérieures ou extérieures, les autres acteurs économiques comptabilisent le même bilan. Nous parlons souvent d'une perte sèche. Empiriquement, cette conclusion est faiblement solide. La facture de la crise est souvent payée par l'État et/ou les IFI avec des plans de sauvetages. Pour donner des pistes de réponses à ce dilemme, nous définissons le rôle du premier acteur comme les différents

engagements qui visent à faciliter la consommation de masse, à assurer le bien-être, la santé et la sécurité, à organiser et à garantir la croissance des facteurs, à stimuler l'épargne et l'investissement privé, par des mesures incitatives et des mesures fiscales et enfin à encourager les IDE et l'entrée de capitaux, par des mesures de libéralisation des échanges commerciaux. Toutefois, l'interconnexion ascendante des institutions financières nationales et internationales signifie que si une entité en difficulté, elle peut avoir un impact sur les autres. Lorsqu'une transaction liée aux mouvements de capitaux réalise une énorme perte, une autre réalise en effet un profit. De ce fait, le risque systémique pour la stabilité financière s'accroît. Somme toute, sans des études prospectives et sans une bonne gouvernance publique, l'accélération des mouvements de flux de capitaux accroît le transfert de risque avec un jeu à somme nulle.

CONCLUSION

Ce document nous a permis d'aborder les principaux concepts clés liés à l'endettement et à la croissance économique. La question de la soutenabilité de la dette extérieure apparaît de grande importance pour les États soucieux de leur dépendance financière. Néanmoins, l'insertion de l'emprunt dans l'activité économique joue un rôle primordial pour assurer le fonctionnement d'une économie compétitive, diversifiée, ouverte, moderne et orientée vers le libre-échange. Toutefois, il faut respecter les contraintes de la solvabilité et de la stabilité financière.

Les premiers travaux théoriques sur la relation entre la dette extérieure et la croissance économique, en se basant sur la courbe de Laffer, prouvent l'existence d'un effet de seuil. Lorsque le niveau d'endettement d'un pays dépasse ses capacités de remboursements, les rendements marginaux de la dette extérieure par rapport au PIB diminuent. Conséquemment, la croissance économique diminue.

Par ailleurs, nous avons remarqué les limites du PIB comme indicateur de croissance économique. En outre, les modèles théoriques récents de la croissance économique mettent en partie l'accent sur les contraintes qui limitent la croissance économique des économies en développement. Premièrement, c'est la faiblesse de l'épargne nationale. Son niveau ne répond pas souvent aux opportunités d'investissement. Deuxièmement, il s'agit d'un

déséquilibre entre les facteurs de productions et la capacité de production. Troisièmement, c'est le faible progrès technique. Ceci réduit les externalités génératrices de croissance économique. Quatrièmement, nous avons remarqué l'importance des recherches fondamentales effectuées par l'État. Il s'agit en particulier de la recherche scientifique et du développement des connaissances. Ceux-ci améliorent non seulement le niveau et le volume du capital humain, mais aussi la qualité du capital technique et du capital public.

En revanche, nous avons bien remarqué que le rôle des ressources extérieures dans le processus de la convergence économique reste minime. En effet, le nombre des cas de réussite reste limité et lié à d'autres conditions non économiques. Somme toute, tous les pays qui ont un faible niveau du revenu par habitant initial ne connaissent pas nécessairement une croissance économique plus rapide que les autres. De ce fait, les travaux empiriques récents avancent plutôt un débat sur la divergence plutôt que sur la convergence économique.

Partant de toutes ces considérations, nous avons essayé de faire une synthèse des fondements scientifiques de la question de relations entre l'endettement et la croissance économique. La nature d'une telle relation semble complexe et varie en fonction de plusieurs contraintes économiques et politiques.

Dans la deuxième partie, nous avons constaté que la relation entre la dette extérieure et la croissance économique est loin d'être une relation parfaitement négative ou positive. L'accumulation d'une lourde dette extérieure par les PED, notamment dès les années 1980, n'a pas été accompagnée par une augmentation suffisante de la croissance économique. Ces pays font face à de grandes difficultés afin d'assurer le service de la dette. En outre, ils restent sensibles à la conjoncture internationale de crise. Ceci s'explique en grande partie par les chocs endogènes et exogènes, le rôle du gouvernement et le rôle des créanciers.

Les institutions financières internationales et les grandes banques commerciales ont lancé de différentes initiatives afin non seulement de relancer la croissance économique des pays endettés, mais aussi d'éviter l'effondrement du système monétaire international. Toutefois, il n'y a pas une solution efficace pour résoudre le problème à long terme de l'endettement. Malgré sa contribution à la croissance économique, l'endettement semble parfois motiver

par des facteurs purement financiers que par de vrais besoins de financement des investissements productifs.

Avec des effets de contagion, les bulles d'endettement menacent à tout moment les PED. La connexion haut débit entre les économies rend chaque économie sensible à la conjoncture économique mondiale. Plus récemment, les données brutes démontrent que le stock de la dette dans les pays émergents et en développement a de nouveau fortement augmenté. Ils sont presque 5 fois de plus endettés entre 1990 et 2012.

Dans l'ensemble, la complexité de profils de créances des États s'est accentuée. Celle-ci s'explique en grande partie par le caractère multilatéral de leurs dettes extérieures ou de la tendance des émissions des obligations souveraines qui remplacent les prêts bancaires comme instrument de financement dans les années 1990. De ce fait, les effets déstabilisants de la libéralisation financière touchent les économies même développées.

Bibliographie

Aizenman, Joshua., Kenneth, M.-Kletzer et Brian, Pinto. (2002). « Sargent-Wallace meets Krugman-Flood-Gerber, or : Why sovreing debt swaps don't avert macroeconomic crises ». *NBER working paper. No. 9190*.

Assidon, Eisa. (1992). *Les théories économiques du développement*. Édition La Découverte

Bailly, Jean.-Luc., Caire, Gilles., Laviaille, Christophe et Jean-José, Quilès. (2006). *Macroéconomie*. 2^e édition, Édition Bréal-Collection Grand Amphi-Économie.

Barro, Robert.-J. (1997). *Les facteurs de la croissance économique : Une analyse transversale par pays*. Édition Economica.

Barro, Robert.-J. et Sala-i-Martin, Xavier. (1995). « Technological diffusion, convergence and growth ». *NBER Working Papers, No. 5151*.

- Baumol, William.-J. (1986). « Productivity growth, convergence, and welfare: What the long-run data show ». *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 5, pp 1072-1085.
- Bensidoun, Isabelle et Boone, Laurence. (1999). « La notion de convergence ». *In* : CEPII (éds). *Studies in : L'économie mondiale 1999*. Édition La Découverte-Collection Repères, pp. 94-103.
- Berthomieu, Claude. (2004). « Dépenses publiques, croissance et soutenabilité des déficits et de la dette extérieure ». *Université de Nice, Research No. FEM21-39*.
- Berr, Éric. (2003). « La dette des pays en développement : Bilan et perspectives ». *Groupe d'Économie du Développement de l'Université Montesquieu Bordeaux IV, Document de travail, No. 82*.
- Borensztein, Eduardo. (1990). « Debt overhang, debt reduction and investment : The case of the Philippine ». *IMF working paper, No. 90-77*.
- Boyer, Robert., Dehove, Mario et Plihon, Dominique. (2004). « Les crises financières ». *Rapport du conseil d'analyse économique, No. 50, La Documentation française*.
- Branson, William.-H. (1972). « Macroeconomic equilibrium with portfolio balance in open economies ». *Seminar paper No. 22, Stockholm, Institut for international economic studies, November, 1972*.
- BRI. (2001). « Propagation de la crise dans les pays émergents ». *Rapport annuel de la BRI, No. 69*.
- Casafree. (16-5-2011). *La Turquie remboursera la totalité de sa dette au FMI en 2013*. [En ligne] :<http://www.turquieeuropeenne.eu/la-turquie-remboursera-la-totalite-de-sa-dette-au-fmi-en-2013.html> (Page consultée en 2013).

- Clements, Benedict., Bhattachayra, Rina et Nguyen, Toan.-Quoc. (2003). « External debt, public investment and growth in low-income countries ». *IMF working paper*. No. 03/249.
- Clements, Benedict., Bhattachayra, Rina et Nguyen, Toan.-Quoc. (2005). « L'allègement de la dette peut-il doper la croissance des pauvres ». *Dossier économique du FMI*, No. 34.
- Cohen, Daniel. (1992). « Growth and external debt ». *CEPREMAP*, No. 9302.
- Collier, Paul et Gunning, Jan.-Willem. (1997). « Explaining African economic performance ». *CSAE Working Paper*, WPS./1997-2.2.
- Cordella, Tito., Ricci, Luca.-A. et Ruiz.-Arranz, Marta. (2005). « Debt overhang or debt irrelevance? Revisiting the debt-growth link ». *IMF working paper*, No. 05/223.
- Deblock, Christian et Aoul, Kazi.-Samia. (2001)a. *La dette extérieure des pays en développement*. Presses de l'Université du Québec.
- Deblock, Christian et Aoul, Kazi.-Samia. (2001)b. « La dette extérieure des pays en développement : La renégociation sans fin ». *Travail de recherche*, DRT6046.
- DeLong, Elisabeth.-R., DeLong, David.-M. et Clarkal-Pearson, Daniel-L. (1988). « Comparing the areas under tow or more correlated receiver operating characteristic curves: a nonparametric approach ». *International biometric society*, Vol. 44, No. 3, pp. 837-845.
- Dervis, Kemal. (2012). « Le village planétaire ». *FMI, Finance et développement*, septembre 2012, Vol. 49, No. 3.
- Document de la Banque mondiale. (2012). Rapport No. 61627 -TN, 26 mai 2012.

Eggoh, Jude.-Comlanvi. (2009). « Développement financier et croissance : Une synthèse des contributions pionnières ». *Laboratoire d'économie d'Orléans, Document de Recherche, No. 2009-18*.

Flores.-Prieto, Pedro., Fullerton, Thomas. M. Jr. et Cesar, Andrade.-Olivas. (2007). « Evidencia empírica sobre deuda externa, inversión y crecimiento en México, 1980-2003 ». *MPRA Paper, No. 9497*.

FMI. (2000). *La logique de l'allègement de la dette des pays les plus pauvres*. Fonds monétaire international : FMI00/07, septembre 2000. [En ligne] : <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/fra/092300f.htm> (Page consultée en 2013).

FMI. (2003). Restructuration de la dette. In : FMI (eds). *Studies in Statistique de la dette extérieure : Guide pour les statisticiens et les utilisateurs*. [En ligne] : <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF069/02262-9781589062979/02262-9781589062979/ch08.xml?language=en&redirect=true> (Page consultée en 2013).

Fosu, Augustin.-Kwasi. (1996). « The impact of external debt on economic growth in sub-Saharan Africa ». *Journal of economic development*, Vol. 21, No. 1, pp. 93-118.

Gaspar, Vitor. (2015). *How can we better manage economic risks ?* Worlds Economic Forum, Economics-global-issues. 19 mars 2015. [En ligne] : <https://www.weforum.org/agenda/2015/03/how-can-we-better-manage-economic-risks/> (Page consultée en 2015).

Gillis, Malcolm., Perkins, Dwight.-H., Roemer, Michael et Snodgrass, Donald.-R. (1998). *Économie du développement*. Traduction de la 4e édition américaine par Bruno Baron-Renault. Édition De Boeck.

Grandes, Martin et Reisen, Helmut. (2003). « Hard peg vs Soft flot : A tale of tow Latin-American countries ». *Revue économique*, Vol. 54, No. 5, pp. 1059-1090.

- Idlemouden, Khadija et Raffinot, Marc. (2005). « Le fardeau virtuel de la dette extérieure ». *Université Paris Dauphine, EURISCO, cahier de recherche, No. 2005-03*.
- Jürgen, Kaiser. (2011). *Résoudre les crises de la dette souveraine : vers un cadre international de désendettement équitable et transparent*. Réseau allemand sur la dette et le développement. ISBN 978-3-86872-620-6
- Kincaid, Russell.-G. et Collyns, Charles. (2003). « Managing financial crises: Recent experience and lessons for Latin America ». *IMF occasional paper, No. 217*.
- Klein, Thomas.-M. (1994). « External debt management: an introduction ». *World Bank, technical paper, No. WTP245*.
- Kolganov, Andrei. (1999). *Qui va payer les dettes de la Russie ?* CADTM. [En ligne] : <http://www.cadtm.org/Qui-va-payer-les-dettes-de-la> (Page consultée en 2013).
- Krugman, Paul. (1988). « Financing versus forgiving a debt overhang ». *Journal of development economics*, Vol. 29, No. 3, pp. 253-268.
- Krugman, Paul., Rogoff, Kenneth., Fisher, Stanley et McDonough, William.-J. (1999). « Currency crises ». In : Feldstein, Martin (ed). *Studies in : International Capital Flows*. University of Chicago press, pp.421-466.
- Mankiw, N.-Gregory., Romer, David et Weil, David. (1992). « A contribution to the empirics of economic growth ». *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, No. 2, pp. 407-437.
- Muet, Pierre. -Alain. (1993). « Les theories contemporaines de la croissance ». *Revue de l'OFCE*, Vol. 45, 1993, pp. 11-51.

- Muhanji, Stella et Ojah, Kalu. (2011). « Management and sustainability of external debt : A focus on the emerging economies of Africa ». *Review of Development Finance*, Vol. 1 No. 3-4, pp. 184-206
- Nakatani, Paulo et Herrera, Rémy. (2007). « The south has already repaid its external debt to the North : But the north denies its debt to the south ». *Monthly Review*, Vol. 59, No. 2, pp. 38-43.
- Ndiaye, Ahmeth.-Saloum. (2012). *Une croissance économique forte et durable est-elle possible dans un contexte de fuite massive des capitaux en zone franc ?* . In : Conférence économique africaine 2012 sur ; Promouvoir le développement inclusif et durable en Afrique dans une période d'incertitude pour l'économie mondiale. Kigali, Rwanda, 30 octobre - 2 novembre 2012.
- Nevoux, Sandra. (2012). *Tunisie : Le secteur informel*. Ambassade de France en Tunisie, Service économique régional. Publications des services économiques, août 2012.
- Ngaresseum, Deuro.-Kan.-Toloum. (2005). « Service de la dette extérieure et croissance économique en Côte d'Ivoire ». *LEP, No. 85*.
- Nurkse, Ragnar. (1953). *Problems of capital formation in underdeveloped countries*. Oxford University press.
- Pattillo, Catherine., Poirson, Hélène et Ricci, Luca. (2002). « External debt and growth ». *IMF Working paper, No. 02/69*.
- Pattillo, Catherine., Poirson, Hélène et Ricci, Luca. (2004). « What are the channels through which external debt affects growth? ». *IMF Working paper, No. 04/15*.
- Perroulaz, Gérard et Canosa, Xavier.-Tshumi. (2010). « Données statistiques disponibles sur internet ». *Annuaire suisse de politique de développement*, Vol. 25, No. 1, 2006, pp. 211-222.

- Primo Braga, Carlos.-A. et Vincelette, Gallina.-A. (2011). *Sovereign debt and the financial crisis: Will this time be different ?* The World Bank.
- Raffinot, Marc. (1991). *Dettes extérieures et ajustement structurel*. EDICEF/AUPELF, Paris.
- Raffinot, Marc. (1998). « Soutenabilité de la dette extérieure : De la théorie aux modèles d'évaluation pour les pays à faible revenu ». *Document de travail du DIAL, No.1*.
- Ralle, Pierre et Hénin, Pierre-Yves. (1993). « Les nouvelles théories de la croissance : Quelques apports pour la politique économique ». *Revue économique*, 1993/1, No. 44
- Rapport de la BCT. (2012). *Communiqué du conseil d'administration de la Banque centrale de Tunisie, réuni le 31 octobre 2012*. [En ligne] : <http://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/documents/conseil31102012fr.pdf> (Page consultée en 2013).
- Rapport Nations Unies. (2015). *Les stratégies de développement dans un monde interdépendant : Processus multilatéraux de gestion de la dette extérieure souveraine*. Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 10 août 2015, TD/B/62/7.
- Rapport Nations Unies. (2012). *Rapport de l'expert indépendant chargé d'examiner les effets de la dette extérieure et des obligations financières internationales connexes des États sur le plein exercice de tous les droits de l'homme, en particulier des droits économiques, sociaux et culturels*. A/HRC/20/23, 10 avril 2012.
- Reinhart, Carmen.-M. et Rogoff, Kenneth.-S. (2009). « This time is different: A panoramic view of eight centuries of financial crises ». *NBER working paper. No. 13882*.

- Reinhart, Carmen.-M. et Rogoff, Kenneth.-S. (2011). « A decade of debt ». *NBER Working papers, No. 16827*.
- Reinhart, Carmen.-M. et Rogoff, Kenneth.-S. (2010). « Growth in a time a time of debt ». *NBER Working Papers, No. 15639*.
- Ron, Martin et Sunley, Peter. (2005). « Une convergence lente ? La nouvelle théorie de la croissance endogène et le développement régional ». *Géographie, économie, société*, Vol. 7, No. 2, pp. 129-154.
- Rostow, Walt.-Whitman. (1960). *The stages of economic growth: A non-communist Manifesto*. Cambridge University press.
- Rouillot, Nicholas. (2012). *La croissance économique*. Le poliste.com, 4 mai 2012.
- Sachs, Jeffrey.-D. (1989). « The debt overhang of developing countries ». In : Braga-Jorge, de Macedo et Findlay, Ronald (eds). Studies in : *debt, growth and stabilization: Essays in memory of Carlos Dias Alejandro*. Oxford Blackwell.
- Sapir, Jacques. (2001). « La crise financière russe d'août 1998, tournant de la transition en Russie ? ». *Document de travail No. 1-1 CEM(EHESS)*.
- Schneider, Friedrich et Ernst, Dominik H. (2000). « Shadow economies: size, cause and consequences ». *Journal of economic literature*, Vol. 38, No. 1, pp. 77-114.
- Toussaint, Éric et Millet, Damien. (2002). « L'origine de la crise de la dette des tiers mondes ». Extrait de *50 questions/50 réponses sur la dette, le FMI et la BM*, coédition CADTM/syllepse.
- Vérez, Jean.-Claude. (2008). « La Turquie au carrefour des pays en développement, émergents industrialisés ». *Revue Tiers Monde*, 2008/2, No. 194, pp.281-306.

Table des matières

INTRODUCTION	2
<i>PARTIE 1 : DETTE EXTÉRIEURE ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE : CADRE CONCEPTUEL ET THÉORIQUE</i>	3
<i>SECTION 1 : LA DETTE EXTERIEURE</i>	3
1.1. Définition	4
1.1.1. Les institutions et les créanciers financiers internationaux	7
1.2. Les contributions économiques de la dette extérieure	9
1.3. Les problèmes liés à la dette extérieure	10
1.4. Le debt overhang et la courbe de Laffer	11
<i>SECTION 2 : LES NOTIONS DE SOLVABILITE/SOUTENABILITE</i>	15
2.1. Approche théorique	15
2.2. Approche traditionnelle	17
2.3. Approche par le calcul d'optimisation des agents	17
2.4. Dynamique de la dette : Taux d'intérêt, inflation et solde budgétaire primaire	18
<i>SECTION 3 : LES DIFFERENTES INTERPRETATIONS THEORIQUES DE LA DETTE EXTERIEURE</i>	19
3.1. La vision classique de l'endettement	19
3.2. La vision keynésienne de l'endettement	21
<i>SECTION 4 : LES DETERMINANTS DE LA CROISSANCE</i>	22
4.1. Définition	22
4.1.1. La croissance économique et le cycle économique	25
4.1.2. Les limites du PIB	28
4.2. Les principales sources de la croissance économique	31
4.2.1. Le modèle d'Harrod et Domar (1939, 1948, 1947)	32

4.2.2. Le modèle de Solow (1956)	38
4.2.3. Les théories de croissance économique endogène	41
4.3. Les enjeux de la convergence économique	45
<i>PARTIE 2 : DETTE EXTERIEURE, CROISSANCE ECONOMIQUE ET CRISES DANS LES PAYS EN DEVELOPPEMENT : ÉVALUATION EMPIRIQUE</i>	49
<i>SECTION 1 : DETTE EXTERIEURE ET CROISSANCE ECONOMIQUE</i>	49
1.1. Endettement international et croissance économique	49
1.2. Une relation positive	50
1.3. Une relation négative	56
1.4. Une relation non linéaire	57
<i>SECTION 2 : LES PRINCIPAUX FACTEURS DU SURENDETTEMENT</i>	59
2.1. Le déficit public	59
2.2. L'ouverture commerciale	60
2.3. La fuite des capitaux	61
2.4. Les chocs extérieurs et intérieurs	63
<i>SECTION 3 : L'ENDETTEMENT EXTERIEURS ET LES CRISES FINANCIERES DANS LES PED</i>	64
3.1. Le financement du développement économique entre 1960 et 1980	64
3.2. La crise d'endettement de 1982 et ses impacts	66
3.3. L'évolution de l'endettement entre 1960 et 2012 et l'instabilité conjoncturelle	68
3.4. Le retour des crises financières depuis la financiarisation des économies	70
3.4.1. La crise mexicaine (1994-1995)	71
3.4.2. La crise Sud-Est asiatique (1997-1998)	73
3.4.3. La crise russe (1998)	75
3.4.4. La crise brésilienne (1998-1999)	76

3.4.5. La crise turque (2000-2002).....	78
3.4.6. La crise argentine (2001-2002).....	80
SECTION 4 : LES PRINCIPALES INITIATIVES DE RESOLUTIONS DE PROBLEMES D'ENDETTEMENT.....	83
4.1. Les réaménagements de la dette extérieure.....	83
4.2. Le Club de Paris et les autres initiatives multilatérales	85
4.3. Les réaménagements de dettes privées et les initiatives américaines	87
4.3.1. Le Club de Londres.....	87
4.3.2. Le Plan Baker.....	87
4.3.3. Le Plan Brady.....	88
4.4. Les dernières tendances de l'endettement dans le monde.....	89
CONCLUSION.....	91
Bibliographie.....	93