



Munich Personal RePEc Archive

External Debt, Economic Growth and Crisis in Developing Countries: A brief Theoretical, Historical and Statistical overview

Gharyeni, Abdellatif

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

16 March 2015

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/69244/>

MPRA Paper No. 69244, posted 05 Feb 2016 14:23 UTC

External Debt, Economic Growth and Crisis in Developing Countries:

A brief Theoretical, Historical and Statistics overview

Abdellatif GHARYENI *

23 Janvier 2016

** Département Économie, Université de Carthage, Faculté de Sciences Économiques et de Gestion de Nabeul, 2013-2015. Doctorant en relations industrielles, depuis automne 2015, dans l'Université de Laval au Québec, Canada (Tél. +1 581 305 3107, e-mail : abdellatif.gharyeni.1@ulaval.ca).*

L'auteur remercie tous ceux qui ont contribué à la réalisation de ce document.

***Dette Extérieure, Croissance Économique et Crises dans Les Pays En Développement :
Un Bref Aperçu Théorique, Historique et Statistique***

Résumé

Les trois dernières décennies, les pays en développement n'ont pas épargné de tous les changements financiers internationaux. Ils ont presque suivi les mêmes tendances historiques. Aujourd'hui, les effets déstabilisants de la libéralisation financière touchent les économies même développées. Le constat est emblématique et risque les marges de manœuvre des politiques économiques. Cet article passe un tour d'horizon sur les fondements théoriques et les différentes évaluations de relations entre la dette extérieure et la croissance économique. Un cadre d'analyse statistique, depuis les années 1960, vient en appui de cette thèse. Pour les deux dernières décennies, les données montrent que le stock de la dette des pays en développement a fortement augmenté. Ils sont presque 5 fois plus endettés. Toutefois, les bailleurs de fonds ont lancé de différentes initiatives afin de relancer la croissance dans ces pays. Les résultats restent relatifs. Ces pays restent toutefois vulnérables à la conjoncture des crises.

Mots clés : Macroéconomie, Surendettement (courbe de Laffer), effet de levier, Croissance Économique, Pays en Développement, Développement Économique, Économie Informelle, Fluctuations du PIB, Instabilité Financière, Données Statistiques.

***External Debt, Economic Growth and Crisis in Developing Countries: A brief
Theoretical, Historical and Statistical overview***

Abstract :

The past three decades, developing countries have not spared of all international financial changes. They almost followed the same historical trends. Today, the destabilizing effects of financial liberalization affect even developed economies. The finding is iconic and risk economic policy. This article provides an overview on the theoretical foundations and the different assessments of relations between external debt and economic growth. A statistical analysis, since the 1960s, comes in support of this thesis. For the last two decades, the data show that the stock of debt of developing countries has risen sharply. They are almost 5 times more indebted. Nonetheless, funders have launched various initiatives to revive growth in these countries. The results are relative. However, these countries are continue vulnerable to climate crisis.

Keywords: Macroeconomics, Debt overhang (Laffer curve), Valuation of Environmental Effects, Economic growth, Development Country, Economic Development, Informal Economy, Growth Fluctuations, Financial Instability, Statistics Data.

Classification JEL : B22, F34, Q51, O47, O11, O16, E26, N10, O16, E01

Introduction

Depuis les années soixante, les pays en développement (PED) ont accumulé de lourdes dettes extérieures. Ce problème l'a rendu en dépendances financières. La dette extérieure devint un mécanisme auto-entretenu de pression sur les politiques publiques et une contrainte au développement (Nakatami et Herrera, 2007)¹. En fait, l'évolution dans le temps de stock de la dette de l'ensemble de PED (Gottiniaux et al. 2015) prouve que l'endettement a été davantage motivé par des facteurs purement financiers que par de vrais besoins de financement des investissements productifs.

En fait, les PED ont essayé de financer leurs taux supérieurs d'investissement par rapport au PIB en accentuant une politique de mobilisation de l'épargne en provenance de diverses sources, intérieure et étrangère, privée et publique. La raison pratique qui a poussé ces derniers à s'endetter était la volonté d'atteindre le niveau de vie des pays développés. Toutefois, la faiblesse de ressources nécessaires, pour atteindre les taux de croissance cible et dresser les déficits élevés de compte courant, a joué un rôle important dans la prolifération d'endettement dans ces pays.

L'accumulation des capitaux et son impact sur la croissance économique ont retenu l'attention de plusieurs économistes. L'identification des déterminants de la croissance économique reste une préoccupation majeure des PED. En fait, les explications des effets de l'emprunt pour financer l'activité économique représentent une divergence analytique, notamment entre vision classique et keynésienne. Par ailleurs, les analyses et les théories relatives à l'efficacité et à la capacité d'endettement se sont intensifiées en réaction aux diverses crises d'endettement.

L'analyse de rôle de la dette extérieure, dans le cadre de la théorie 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. Or, dans les PED, le facteur travail est considéré comme abondant, alors que le capital et le progrès technique sont généralement rares. Néanmoins, les emprunts

¹ Les différentes sources sont signalées dans la bibliographie

internationaux sont à disponibilité abondante pour remédier l'insuffisance de capitaux. Somme toute, la situation paraît emblématique.

Le dilemme posé par les PED, dans ce domaine de recherche, compte parmi les plus complexes auquel les économistes sont confrontés. Il n'existe pas de réponses simples ni de solution toute prête. On parle souvent d'une absence de dispositif pour régler les crises d'endettement extérieur (Nation Unies, 2015)². En peu de mots, si la dette extérieure a suscité et continue de susciter l'intérêt de ses promoteurs, elle est remise en question et s'est maintes fois heurtée et continue de se heurter des critiques. Pour ce qui suit dans ce document, dans la première partie, nous allons présenter un cadre conceptuel et théorique de la dette extérieure et la croissance économique. Nous verrons comment ces postulats peuvent nous aider à comprendre les mécanismes aboutissant à l'accumulation d'un lourd stock de dettes extérieures. Dans la deuxième partie, nous essayons d'évaluer, avec les données statistiques disponibles, l'ampleur de ce phénomène, depuis les années 1960. De même, dans cette partie, nous nous attardons sur les mécanismes, nationaux et internationaux, d'amplification de ce phénomène, les principales crises d'endettement, les trois dernières décennies, et enfin les importantes mesures d'accompagnement des bailleurs de fonds.

PARTIE 1 : DETTE EXTÉRIEURE ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE : CADRE CONCEPTUELLE ET THÉORIQUE

Pour franchir ce champ en partie théorique nous avons choisi quelques concepts relatifs à l'endettement, les intermédiaires et les canaux par lesquels prennent des effets. De ce fait, il sera question dans la première partie de faire une nette explication des divers concepts utilisés tout au long de notre étude pour une bonne compréhension de la littérature à la première section. Pour la deuxième et la troisième section, nous allons passer en revue de grandes théories économiques relatives à l'endettement et la croissance économique. Enfin,

² Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement : « Les stratégies de développement dans un monde interdépendant : Processus multilatéraux de gestion de la dette extérieure souveraine », 10 août 2015, TD/B/62/7

à la quatrième section, nous allons essayer de passer en revue de différentes conceptions économiques contemporaines relatives à la croissance économique.

Avant de se lancer dans l'examen des schémas récents de la croissance économique, il sera utile d'étudier les différentes approches théoriques relatives à l'endettement ainsi que les différents thèmes connexes. C'est à la lumière de cette analyse qui pourra se dessiner un horizon pour découvrir la deuxième partie.

Section 1 : La dette extérieure

Dans cette première section, nous allons donner une idée sur le concept de la dette extérieure. Premièrement, on va étudier les notions, les types, les formes, de même, les institutions et les créanciers internationaux qui se préoccupent du mangement de la dette extérieure. Deuxièmement, on va définir la notion de surendettement et enfin on va synthétiser la dynamique de la courbe de Laffer de la dette.

1.1. Notion, types et origine de la dette extérieure

La dette extérieure est une composante de la dette globale d'un pays qui est détenu par des créanciers à l'extérieur de pays, 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 FMI et de la dette à court terme. Notons que la dette extérieure à court terme prend une échéance égale ou inférieure à un an. À contrario, la dette à moyen et long terme a une échéance supérieure à un an et comprend les crédits de moyen et long terme accorder par le FMI. En revanche, le service total de la dette extérieure est la somme des remboursements du principal et le paiement 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 non garantie privée) et du recours au crédit du FMI.

En effet, la dette extérieure peut être d'origine multilatérale, bilatérale ou privée. Cette distinction, de même, diverge de point de vue créancier et de point de vue débiteur.

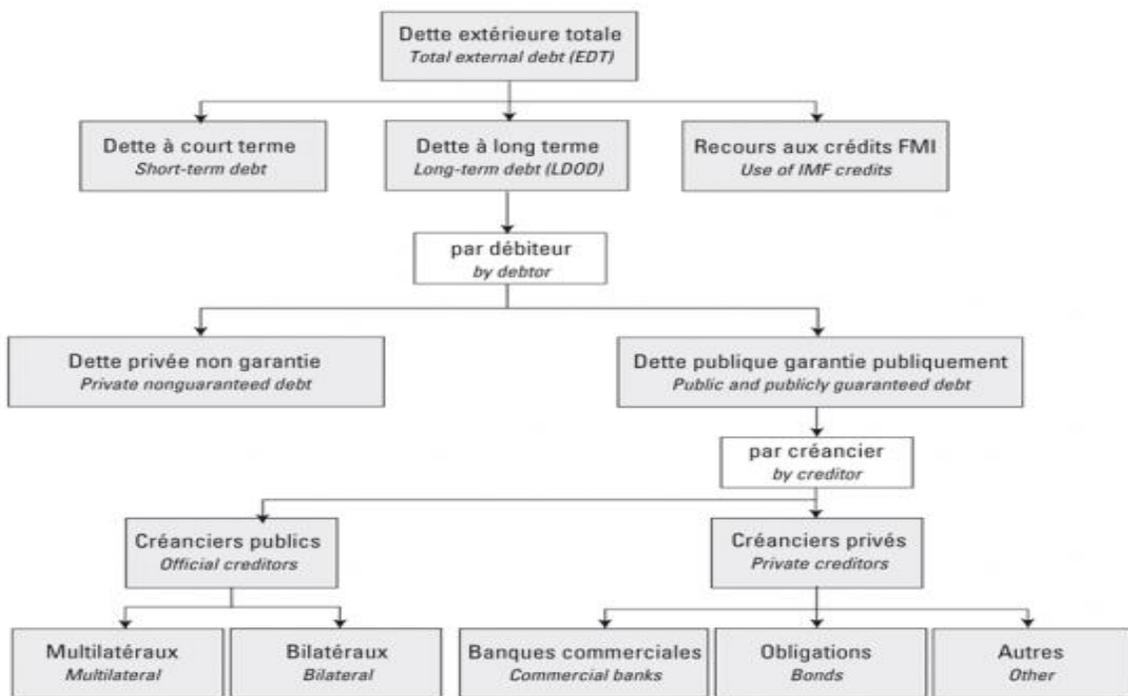
De point de vue créancier, la dette extérieure peut être contractée auprès des créanciers officiels. Elle couvre les prêts octroyés des organismes internationaux et les banques

régionales de développement, et constitue la part multilatérale, ainsi que ceux octroyés par les gouvernements étrangers et les organismes publics autonomes, et qui représentent la partie de la dette bilatérale. La dette contractée auprès des créanciers privés regroupe les prêts accordés par les banques et les autres institutions financières privées ainsi que les crédits fournisseurs.

De point de vue débiteur, on distingue la dette contractée par le secteur public (dette publique) ou contracté par le secteur privé, mais bénéficiant de la garantie d'un organisme public, dette privée garantie, et la dette contractée par le secteur privé, mais dont le remboursement n'est pas garanti par un organisme public, dette privée non garantie.

La figure ci-dessous donne plus de clarification sur les composants de la dette extérieure totale;

Figure 1 : Composant de la dette extérieure totale



Source : Banque mondiale³.

³ Cité par Perroulaz et Canosa (2012)

Toutefois, la dette extérieure est accordée généralement avec un taux d'intérêt qui peut être au taux de marché comportant une prime de risque. Autre, elle peut être à un taux d'intérêt privilégié, tout dépend de solvabilité du pays et sa capacité à rembourser ces emprunts.

✓ **Méthodes d'émission de la dette extérieure**

La méthode la plus courante de l'émission de la dette extérieure passe à travers la vente des titres ou d'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 soumit 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 se décompose d'une partie publique et autre privée. Une dette publique devient extérieure si une obligation d'État souscrit et acquérait par une entité ou un gouvernement étranger. Toutefois, une dette privée est générée lorsqu'une banque étrangère ou un investisseur prête de l'argent à une entreprise. Elle peut aller de standards prêts personnels à des 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 de paiement et à l'équilibre entre emploi et ressources de biens et services. Toutefois, lorsque la dette est vendue à bas taux d'intérêt, la dette extérieure est une source peu coûteuse de nouveaux fonds.

✓ **Avantages**

L'endettement extérieur est un complément de l'épargne intérieure. Son niveau doit être géré de façon à ce que les flux financiers intérieurs et extérieurs soient compatibles avec un niveau de demande globale. Il permet la réalisation des équilibres interne et extérieure. Donc, la gestion de la dette extérieure doit se faire de façon à ce que l'utilisation des ressources empruntées puisse permettre la réalisation de taux de croissance élevé et soutenable à long terme.

Les marchés financiers mondiaux deviennent de plus en plus libéraux et globalisés. La dette extérieure peut parvenir de n'importe où sur la planète. Les personnes riches forment souvent des cartels d'investissement à consentir des prêts à des entreprises et des États. De même, ils peuvent investir dans les banques qui, à leur tour, pourraient investir leurs argents dans les marchés financiers internationaux.

En effet, la dette extérieure constitue un apport régulier de capitaux frais pour une économie, en s'assurant qu'elle puisse s'accroître et s'investir dans sa propre économie sans augmenter artificiellement la masse monétaire. Il y'a un débat considérable sur le niveau d'endettement d'une économie en développement ce qui peut l'accroître en toute sécurité. 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 ont été utilisés pour développer leurs infrastructures. Et certains pays se sont hérité une grande dette extérieure à payer pour le déficit budgétaire.

1.1.1. Les institutions et les créanciers financiers internationaux

➤ *Les institutions financières internationales (IFI)* : ce sont des plateformes à but d'harmoniser les relations financières internationales. Elles regroupent la Banque mondiale, le FMI ainsi que les banques et les fonds régionaux de développement. En fait, la Banque mondiale et le FMI sont les acteurs les plus importants, vu leurs poids et leurs contributions à la création d'un environnement économique favorable, à la reconstruction et au développement de leurs États membres :

- ✓ *La Banque mondiale* : Elle a été créée en 1944 à Bretton Woods. Elle a pour objectif de favoriser le développement économique à long terme et la réduction de la pauvreté en accordant aux pays des concours techniques et financiers pour les aider à conduire des réformes sectorielles ou à réaliser des projets spécifiques. Elle est financée par les contributions des pays membres et par l'émission d'obligations.
- ✓ *Le fonds monétaire international (FMI)* : Il a été créé en 1944 à Bretton Woods. Il offre aux pays des conseils de politique économique et une assistance technique pour les aider à bâtir et à maintenir des politiques économiques de rééquilibrage de leurs situations. Il leur accorde en contrepartie des prêts et des aides à élaborer des

programmes d'action en vue de résoudre leurs problèmes de balance des paiements⁴.

➤ **Les créanciers publics et privés** : Ils organisèrent des négociations pourtant sur le problème de l'endettement d'un pays dans le cadre de plusieurs plateformes. Ces plateformes débutèrent comme Club de créanciers qui s'occupent d'une partie ou de la totalité de la dette extérieure d'un pays donné :

✓ *Le Club de Paris* : C'est un groupe informel (jusqu'au 2003)⁵ de créanciers publics. Il a été constitué de 19 pays membres⁶ de l'OCDE. D'autres États créanciers sont invités à participer, s'ils ont des créanciers à l'égard du débiteur en question. Il fut fondé en 1956, au moment où l'Argentine a rencontré des difficultés de remboursement et que le Trésor français accueillit une réunion de créanciers publics. La nature informelle du Club, requis auparavant, apparaît dans les solutions adoptées à la situation de chaque débiteur. Des considérations politiques ont bien souvent influencé l'issue des négociations qui portent uniquement sur les obligations bilatérales, associées souvent à des prêts sous des conditions préférentielles dans le cadre de l'aide au développement.

Aujourd'hui, le Club de Paris est devenu une forme plutôt marginale pour les négociations de la dette. La plupart des pays examinés lors de ses réunions sont des pays pauvres très endettés⁷.

✓ *Le Club de Londres* : C'est un groupe informel de créanciers bancaires privés. Il se réunit pour négocier les modalités individuelles de restructuration de la dette des pays. Il a été fondé, en 1976, lorsque l'ancien Zaïre⁸ se fait à restructurer son

⁴ Les accords de Brettons Woods ont imposé que les fonds privés ne puissent pas être prêtés aux gouvernements qu'en échangeant des titres, dont le taux sont fixés par les États eux même. Du fait, les crédits bancaires doivent être encadrés par les Banques centrales. De plus, la mission de l'État se limite à faciliter la consommation de masse, assurer le bien-être, la santé, la sécurité et l'organisation et la garantie de la croissance des facteurs.

⁵ C'est seulement à partir de 2003, que le Club de Paris commença à communiquer avec un public plus large (Jürgen, 2011).

⁶ 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, le Norvège, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède, la suisse et la Russie.

⁷ Pour plus de détails, voir Jürgen, (2011)

⁸ C'est l'actuel RDC

exposition aux créanciers privés. Donc, le premier d'une série de comités bancaires consultatifs se fait établi par des banques privées internationales. Dès lors, ces comités deviennent le Club de Londres. Il ne se réunit pas obligatoirement à Londres. L'hôte est souvent l'institution financière qui est la plus souvent exposée aux dettes du pays concerné par les négociations. Il permet de réunir les banques privées qui sont les créanciers d'un pays emprunteur donné, dont les créances internationales doivent être restructurées.

Il est important de noter que ces deux Clubs ont perdu de leurs importances ces dernières années. Ils furent une institution puissante lorsque les parties de dettes extérieures des pays couvertes par les négociations étaient les catégories plus significatives. Ces dernières années, la complexité de la plupart des profils de créances des États s'est accentuée, soit en raison de caractère multilatéral de leurs dettes extérieures, ou à cause de la tendance des émissions d'obligations souveraines qui remplacent les prêts bancaires comme instrument de financement dans les années 1990. Ceci marque une importante déviation de la structure de dettes de nombreux États⁹.

Le refinancement continu du service de la dette bilatérale par l'intermédiaire des institutions multilatérales avait transformé les prêteurs multilatéraux, au départ acteurs marginaux dans beaucoup de pays, en groupe de créanciers le plus important. Ceci est en relation avec la montée en flèche des indicateurs d'endettement dans plusieurs pays lourdement endettés auprès de la Banque mondiale et du FMI. Il peut être, de même, lié à l'ascendance de la globalisation financière. Donc, ça explique, en partie, l'entrée sur la scène d'autre acteur comme le G7/8/20 qui essaient d'assouplir la négociation de la dette et de le maintenir en dessous de seuils de viabilité. En fait, le but est de stimuler la croissance et favoriser un bon environnement économique face aux risques liés à la dette souveraine.

1.2. Efficacité de la dette extérieure

Certains économistes s'interrogent sur la capacité du financement extérieur à motiver la

⁹ Jürgen, (2011)

croissance économique d'un pays. Étant donné que, si un pays s'endette, c'est nécessairement pour concrétiser des projets de développement. Néanmoins, ils se demandent sur l'efficacité de cet instrument et s'enquêtent sur la capacité de pays à honorer leurs engagements.

Pour certains points de vue, notamment les radicaux, le financement extérieur ne peut être qu'un appauvrissement pour l'économie réceptrice. Il n'est rien d'autre qu'une nouvelle manifestation de l'impérialisme. Cependant, pour les libéraux, le financement extérieur est la manifestation de l'esprit de solidarité des pays dits développés qui mettent généreusement à la disposition des PED des capitaux pouvant leur permettre de combler leurs déficits d'épargne et de les maintenir ainsi sur la voie royale de la croissance économique.

Entre les deux idées relativement opposées, un courant intermédiaire établit une relation empirique entre le financement extérieur, l'épargne nationale et la croissance économique. Ces relations montrent qu'à partir de certains seuils, le financement extérieur peut être considéré comme nuisible à la croissance et au développement.

1.3. Quid international de problèmes liés à la dette extérieure

Les remboursements de la dette extérieure impliquent une sortie de capitaux dans un autre pays. Donc, une lourde dette extérieure par rapport au PIB peut être économiquement déstabilisante. Outre, une dette peut devenir insoutenable que si les emprunteurs sont incapables de le réparer à temps. En fait, plusieurs pistes d'analyse sont possibles :

-Les dettes contractées en devises signifient souvent que les taux d'intérêt locaux sont élevés. Également, la dette extérieure signifie que l'emprunteur est en proie à des puissances étrangères. Autrement, les taux d'intérêt à l'étranger peuvent affecter directement l'économie de l'emprunteur.

- L'une de problèmes flagrants de la dette extérieure est l'hyperinflation. Ceci permet à un État de rembourser la dette extérieure avec une monnaie dévaluée. Toutefois, cela détruit l'épargne des citoyens et peut faire grimper le coût des produits importés ainsi locaux.

-Lorsqu'un pays refuse de payer sa dette extérieure, il se trouve en défaut de paiement. Cette décision entraîne généralement la chute de confiance des créanciers publics et privés. Ces derniers seront découragés d'investir ou a accordé au pays concerné tout nouveau prêt. En fait, face à un endettement excessif, le défaut de paiement sur la dette peut-être une solution pour améliorer la situation à court terme en stoppant les flux de remboursement. Mais, il peut aggraver de même la situation économique du pays sur le long terme. Somme toute, le défaut de paiement tend à réduire le taux de croissance réel à long terme et la crédibilité de l'État.

-Un pays doit encore de l'argent même si les prêts ont été consentis à un avant régime corrompu. De plus, une nation reste tenue de payer sa dette extérieure même si les projets n'étaient pas rentables que prévus. Autrement, les pays qui ont emprunté pour construire des infrastructures qui ne contribuent pas à la croissance économique resteront tenus de payer la dette extérieure.

Toutefois, à la particularité et à la dynamique de ce champ d'analyse, le débat économique s'est intensifié en réponse. Ceci plaide en faveur de l'apparition d'une théorie de surendettement.

1.4. *Debt overhang* et courbe de Laffer

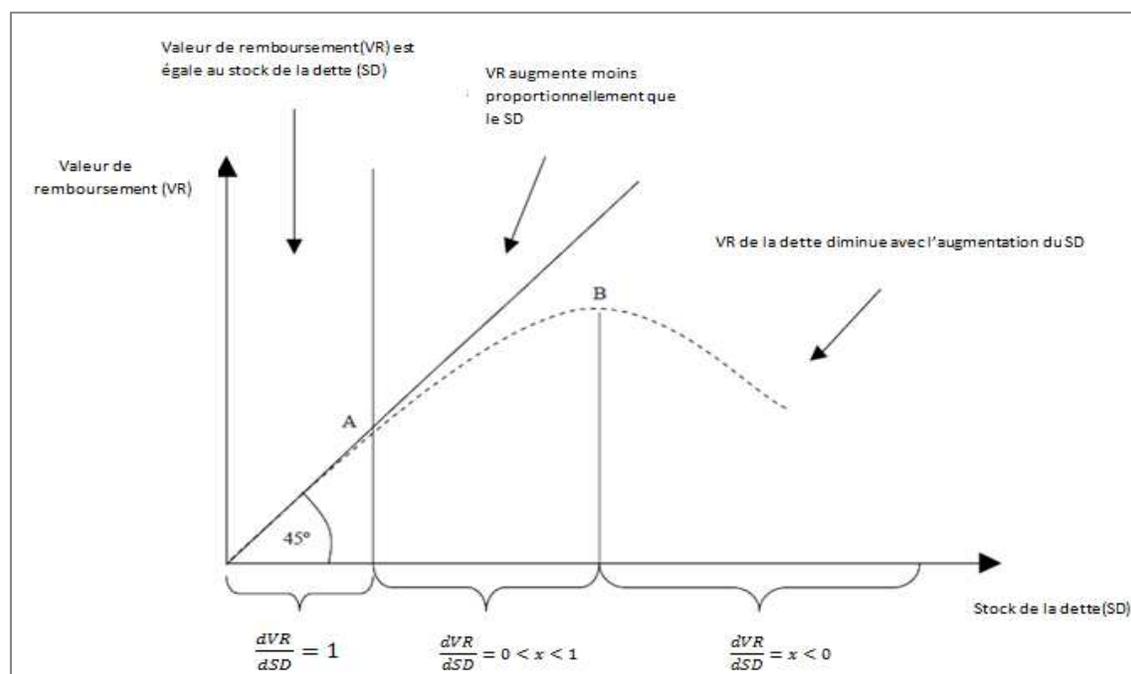
Les travaux récents sur la dette et la croissance économique, comme celle de Patillo et al. (2002), Cordella et al. (2005) et Flores et al. (2007), dans la même ligne de recherche débutée par Krugman (1989), Sachs (1989) et Cohen (1992), ont vérifié que : pour de faibles niveaux d'endettement il y a un effet positif sur la croissance. De même, ils ont prouvé qu'après certains niveaux de stock de la dette l'effet sur la croissance devient négatif. Somme toute, ils ont montré qu'il y'a des preuves solides que le canal par lequel la dette affecte la croissance est l'investissement. En réduisant le flux d'investissement, il y'a un effet négatif direct sur la croissance. Toutefois, Patillo et al. (2004) souligne le rôle important de la productivité des facteurs comme un autre canal qui mette en corrélation la dette extérieure et la croissance.

La théorie suggère qu'il existe de multiples raisons qui pourraient conduire à ce résultat. Une première hypothèse soutenant la thèse de surendettement est la *debt overhang*. Ceci

décrit « une situation où le stock de la dette tend à dépasser les capacités de remboursements, et se produit lorsque le coût de la dette se combine avec une baisse des échanges commerciaux d'un pays. En conséquence, il s'accompagne par une diminution des dépenses d'éducation, de santé et d'infrastructure qui met le pays dans une mauvaise situation économique » (Krugman, 1999).

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). D'origine au point **A**, l'espérance de ne pas être payé est presque nulle pour de petites quantités de la dette. Par conséquent, la marge de la dette à rembourser par rapport à l'encours de la dette est un (1). Cependant, après ce niveau, le remboursement de la dette s'accroît à un moindre rythme par rapport à l'accumulation de la dette. Due au fait qu'il est moins probable que le pays débiteur sera en mesure de traiter de plus grandes quantités de la dette. Cela signifie que le risque de ne pas être payé (x) est supérieur à zéro. Ce risque peut varier d'un pays à l'autre en fonction du niveau des taux d'intérêt de leurs dettes. 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, rendant l'impact marginal de la dette nuisible pour les créanciers. En fait, c'est à cause de leurs prises en intuition que l'augmentation des montants de la dette ne fera que diminuer la capacité de futurs remboursements.

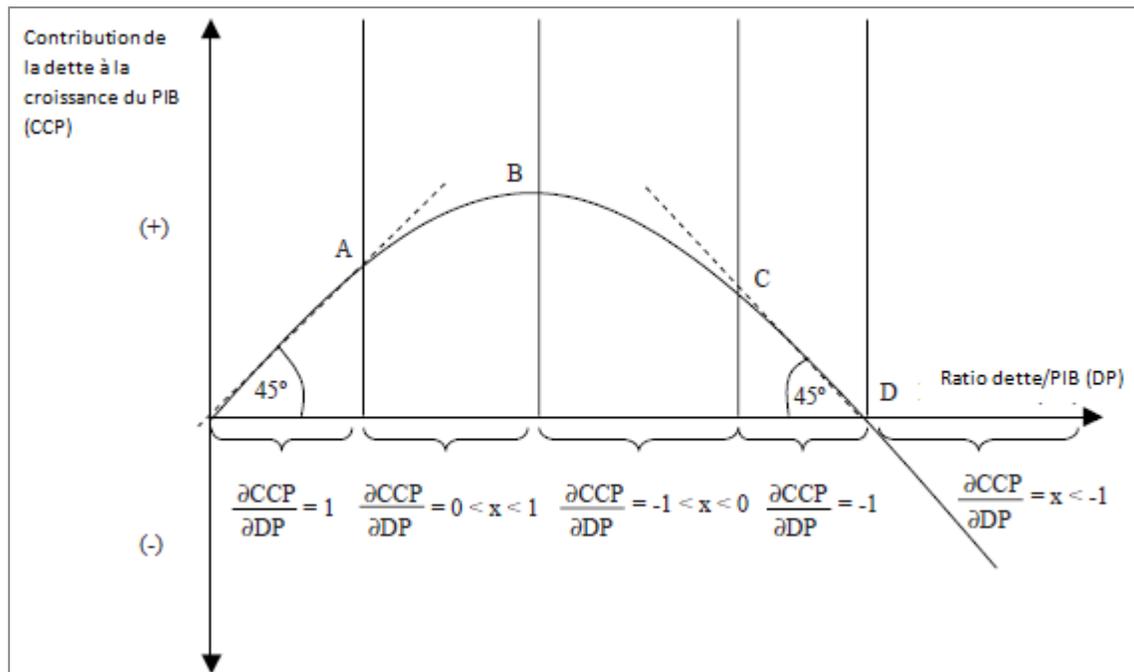
Figure 2¹⁰ : Courbe de Laffer pour la dette extérieure; Valeur de remboursement et stock de la dette



La courbe de Laffer de la dette peut être étendue à une courbe qui montre effectivement la contribution de la dette extérieure à la croissance économique d'un pays. On peut voir la représentation de la courbe dans la figure 3. En fait, on peut remarquer que la relation entre la dette extérieure et la croissance n'est pas linéaire. Et que pour des niveaux d'endettement raisonnables, elle contribue à la croissance économique d'un pays. Alors que pour des niveaux excessifs, elle se révèle nuisible à la croissance économique. Cela signifie que trop de dettes donnent une croissance économique nulle, voire négative.

¹⁰ Les figures 2, 3 et 4 sont adaptées en français, par l'auteur, d'un article en espagnole : Flores et al. (2007).

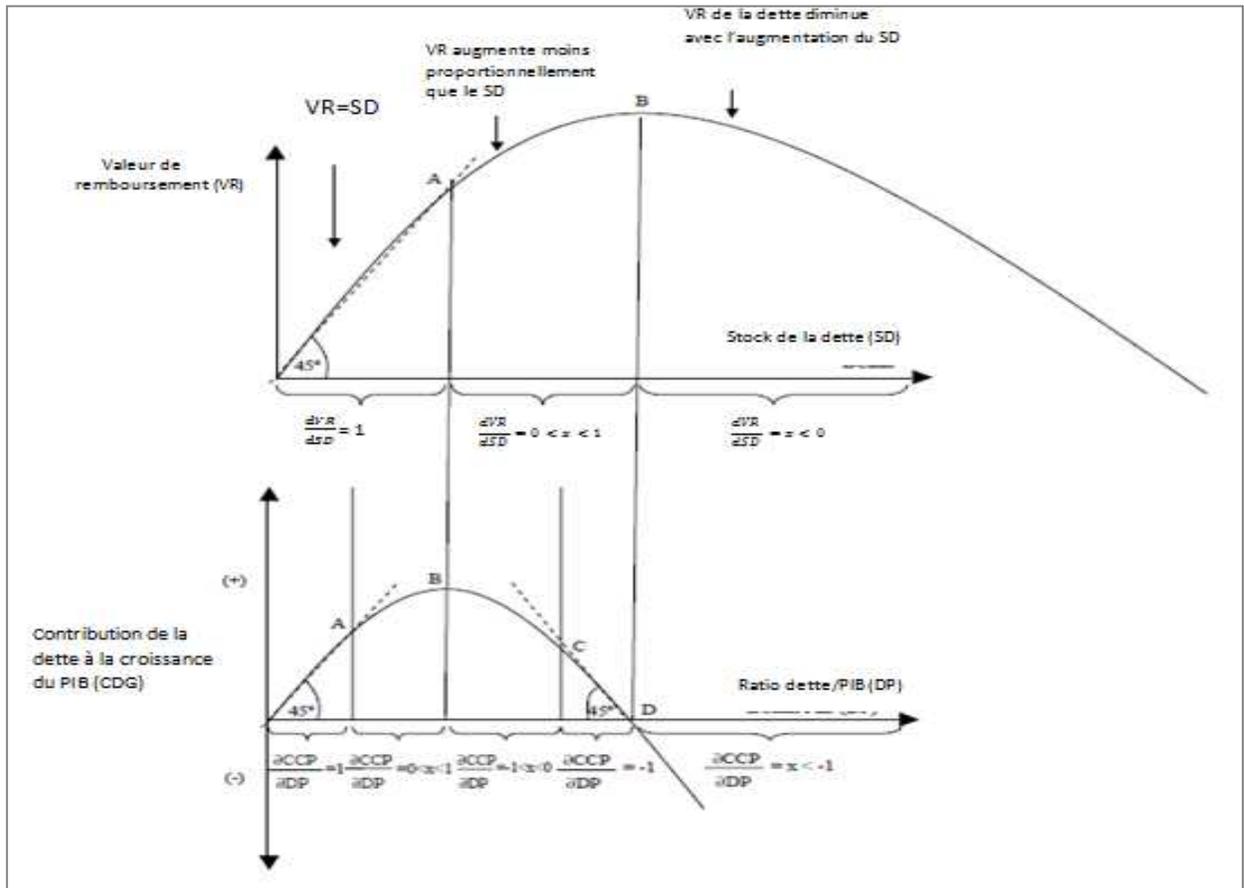
Figure 3 : Courbe de Laffer pour la dette extérieure; Contribution de la dette à la croissance du PIB par tête



Les études empiriques antérieures pour des PED ont vérifié l'existence de cette relation non linéaire. Plus précisément, il s'agit d'une forme en U inversée de la dette au PIB avec la croissance sur l'axe des abscisses et le ratio dette/PIB sur l'axe des ordonnées. La plus pertinente est celle de Patillo et al. (2002). Ils ont donné une preuve solide à l'appui de cette idée. Plus précisément, ils ont trouvé qu'il existe un point après laquelle toute somme supplémentaire de la dette aurait une incidence négative sur la croissance. Le point critique de la dette par rapport au PIB, estimé, est de l'ordre de 35-40 % du PIB et 160-170 % des exportations.

Flores et al. (2007) ont montré de même qu'il existe une relation géométrique entre les figures 2 et 3, qui peut être représentée dans le graphique 4 ci-dessous;

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



D'après cette quatrième figure, il a été vérifié qu'à certain seuil l'augmentation de la dette affecte négativement les attentes des créanciers d'être remboursés. En examinant la figure, on peut déduire que, lorsque le paiement prévu de la dette augmente moins proportionnellement que le stock de la dette, les distorsions sont telles que les quantités supplémentaires de la dette commencent à ralentir le taux de croissance du PIB. En outre, si l'accumulation de la dette atteint des niveaux élevés, de telle sorte que le débiteur commence à diminuer ou à défaut de faire ses amortissements réguliers, toute augmentation de la dette supplémentaire se traduira par un effet négatif sur la croissance du PIB. Selon Reinhart et Rogoff (2009), pour des ratios dette/PIB élevés, la croissance moyenne chute considérablement. Pour les PED, le point critique où la croissance 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 diminue de moitié. De même, l'inflation augmente brutalement avec le niveau de la dette.

Somme tout, le surendettement extérieur constitue une véritable entrave pour l'économie des PED. Donc, la contrainte de solvabilité et de soutenabilité de la dette paraît bien de grande importance.

Section 2 : Les notions de solvabilité/soutenabilité

La question de savoir si les politiques budgétaires sont soutenables reflète de très grandes importances. De différentes approches sur ce sujet ont été élaborées, que ce soit la soutenabilité des déficits publics ou la soutenabilité de la dette publique.

2.1. Approche théorique¹¹

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

 *Origine de contrainte intertemporelle de l'État :*

L'État est soumis à une contrainte budgétaire comme tout agent économique. Outre, toutes les dépenses publiques devraient être financées par les impôts, l'emprunt ou, au cas extrême, par une création monétaire bien maîtrisée. Cette contrainte de solvabilité fut mise en évidence pour la première fois par l'économiste suédois Wicksell en 1898, puis dans les années cinquante par Metzler et Patinkin. Cette contrainte est devenue un thème central d'analyse suivi de plusieurs travaux, notamment Branson (1972).

 *Formulation algébrique de contrainte intertemporelle sans création monétaire :*

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

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

¹¹ Source : Berthomieu, (2004)

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

Avec : 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 (achat de bien et service + paiement des transferts), le montant de la recette fiscale, le taux d'intérêt nominal apparent de la dette et le déficit primaire (hors de paiement des intérêts de la dette).

Donc, 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.

 *Formulation algébrique avec création monétaire*

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

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

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

La condition de soutenabilité de la dette avec création monétaire exige l'égalité entre le taux d'intérêt nominal à l'instant t (r_t), avec le taux de croissance nominale du PIB à l'instant t (g_t) additionnée au taux d'inflation à l'instant t (i_t) $\rightarrow r_t = g_t + i_t$: donc l'endettement public est supposé soutenable si le taux d'intérêt nominal apparent à la dette est égale à la variation de taux d'inflation additionner au taux de croissance.

Deux autres façons ont été retenues récemment pour expliquer la notion de soutenabilité. Une approche traditionnelle considère qu'un pays remboursera sa dette que lorsqu'il dispose de ressources suffisantes pour le faire. La deuxième approche soutient l'idée que les pays ne payent leurs dettes que s'ils trouvent un intérêt de le faire.

2.2. Approche traditionnelle

Le critère de solvabilité suppose que la dette se finisse par tendre vers zéro, c'est un critère théorique assez opérationnel, et mécaniquement peu réalisable. En pratique, ce qui est essentiellement important est le fait que le pays puisse continuer de recevoir des financements extérieurs, à condition qu'elle paye régulièrement les intérêts sur l'encours

de ces dettes. Cette condition diffère fondamentalement de la première, puisqu'elle est compatible avec le fait que l'encours de la dette progresse régulièrement. Pour traduire cette condition sur le plan quantitatif, on utilise la notion de soutenabilité. Dans les modèles théoriques, on considère généralement que ce critère est suffisant. Il s'agit d'une situation où les ratios d'endettement ne connaissent pas de tendance explosive¹².

En fait, il est difficile d'en assurer. Le plafond atteint en cas de soutenabilité peut être élevé et insupportable. Dans la mesure où il existe un niveau minimal de consommation ou de dépense publique qu'il faut pouvoir continuer à l'assurer. L'analyse de ce niveau est difficile à l'évaluer sur le plan économique. Il dépend de la capacité des gouvernements à faire accepter à leurs citoyens une réduction de leurs niveaux de vie. Il est possible d'obtenir une évaluation empirique de seuil, en observant les valeurs des indicateurs atteintes par les pays qui n'ont pas pu ou pas honorer la totalité du service de leur dette.

2.3. Approche par le calcul d'optimisation des agents

Au début des années quatre-vingt, un nouveau courant théorique a proposé une approche différente. Le remboursement de la dette était analysé comme le résultat d'une volonté de pays correspondant à la maximisation de son intérêt en l'absence de toute possibilité de saisie ou de garanties par le créancier.

Il ne s'agit donc plus comme les anciens modèles d'établir si le débiteur disposera ou non à terme des ressources suffisantes pour payer, mais s'il a intérêt à le faire. Cette approche débouche notamment sur la thèse de 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, en peu de mots, selon cette approche, l'intérêt politique influe le cadre théorique de la réglementation de problème d'endettement.

¹² Source : Raffinot, (1998)

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

Il existe plusieurs techniques pour gérer le niveau d'endettement en pourcentage du PIB. Ça peut être, d'une part, résolue par une maîtrise de taux d'intérêt avec lequel l'État emprunte avec un rééquilibrage ou augmentation de solde budgétaire primaire (SBP)¹³. Ou, d'autre part, agir sur le taux de croissance réel du pays avec le recours à une inflation maîtrisée pour diminuer la charge de la dette.

Formellement :

Le taux d'endettement d'un pays à une date t est défini comme le ratio « dette en valeur/PIB en valeur », à la date t . *relation (1)*

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

La dette en valeur à une date t va dépendre 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. *relation (2)*

$$\begin{aligned} (dette \text{ en valeur})_t &= (dette \text{ en valeur})_{t-1} \times (1 + r) \\ &\quad - (Solde \text{ Budgetaire Primaire en valeur})_t \end{aligned}$$

Le PIB de l'année t en valeur est par définition égal au PIB de l'année ($t-1$) multiplié par « $1 +$ le tx de croissance nominale » à la date t . *relation (3)*

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

-si on pose c : taux de croissance nominal et SBP : solde budgétaire primaire et on fit la relation $\frac{(2)}{(3)}$ ce qui nous donne la relation (4) :

¹³ Le solde budgétaire primaire est-ce à dire les recettes moins les dépenses de l'État hors charge d'intérêt de la dette.

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

Le ratio 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 en t ce qui nous donne la relation (5)

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

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. C'est uniquement dans cette situation, lorsque la dynamique de la dette est instable la contrainte de solvabilité apparaît encore déstabilisée.

Section 3 : Les différentes interprétations théoriques de la dette extérieure

Comme la plupart de sujet en économie, l'effet de l'endettement sur la croissance d'un pays n'a jamais fait l'objet d'une unanimité. Du fait, après ce bref tour d'horizon sur les différents thèmes connexes à l'endettement, on essaye de connaître ce qui nous enseigne les différentes théories qui ont été développées sur le sujet. La perception varie selon les écoles de pensée.

3.1. La conception classique de l'endettement

Les classiques voient dans la dette un impôt futur qui va défavoriser l'accumulation du capital et la consommation des générations présentes et futures. Selon Ricardo (1817), les agents voient dans l'emprunt un impôt différé dans le temps. Ils se comportent comme s'ils ont contraint de payer un impôt ultérieur pour rembourser cet emprunt. En d'autres termes, les comportements des agents économiques seront guidés par une anticipation à la hausse

des impôts. De même, les ménages se comportent de façon à épargner plus pour se prémunir contre les hausses des impôts futurs, au détriment de consommation.

Dans la même ligne de pensée, pour A. Smith (1759), la dette prend des utilisations inefficaces et ne doit pas être encouragée. Elle incite le gouvernement à des dépenses inutiles et favorise l'irresponsabilité. De même, J. B. Say (1799) pense qu'il faut limiter l'emprunt public. Non seulement il alimente la croissance de dépense publique destructrice de richesse et de valeur de l'économie de marché, il fait intervenir le paiement des intérêts. Autrement, l'emprunt risque d'effet boule de neige. Dans le sens où, le paiement des intérêts d'anciennes dettes sera avec de nouvelles dettes.

Par la suite, pour les néo-classiques, trop de dettes ralentissent l'économie. La plupart des recettes créées servent à payer la charge de la dette. Donc, ça ne sert plus à financer les activités productives, mais plutôt à augmenter le poids de la dette.

De même, pour l'école monétariste, M. Friedman, en chef de file, le financement d'une économie déficitaire par l'emprunt élargit l'activité du secteur public au détriment de secteur privé. Donc, le recours pour l'emprunt aurait pour résultat de détourner l'épargne de particuliers vers le secteur public. La captation de l'épargné par le secteur public provoquerait une augmentation de la demande sur des fonds prêtables disponibles sur les marchés. Ce qui se joue au fait que l'État émet des bons de Trésor à un taux d'intérêt supérieur à celui du marché ce qui 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 économique¹⁴. Somme toute, selon Hayek(1989), l'endettement est une croissance artificielle basée sur un investissement supérieur à l'effort de la nation¹⁵.

Pour ce courant libéral, 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

¹⁴ Source : Bailly et al. (2006)

¹⁵ La mise en œuvre de pouvoirs publics des politiques monétaires destinées à relancer la demande, tel cas d'une croissance de la masse monétaire supérieure à la croissance du PIB, va engendrer une augmentation de taux d'inflation. En faite, la doctrine monétariste prévoit que toute dépense publique additionnelle financée par emprunt public, souscrit auprès des agents non bancaires, fait monter les taux d'intérêt.

hypothèses. Elles pensent qu'un déficit budgétaire, justifié et maîtrisé, financé par des emprunts peut être efficace à la croissance de l'économie.

3.2. La conception keynésienne de l'endettement

Contrairement aux « classiques », l'endettement pour les keynésiens ne crée pas de charges ni pour les générations futures ni pour des générations présentes. En outre, les nouveaux investissements créés, via l'emprunt, permettent de développer l'économie. Et la charge de la dette finira par diminuer. Ils jugent que 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 le biais de l'effet multiplicateur¹⁶, est capable de promouvoir une croissance durable.

Dans la lignée des analyses keynésiennes, Harrod et Domar (1939,1946) ont montré qu'il peut, toujours, y avoir de croissance économique. En fait, un État, pour atteindre un taux de croissance garanti, peut faire recours à l'emprunt pour combler les déficits publics. L'hypothèse de base de ce modèle était de sorte qu'il n'y a pas une croissance sans investissement. De plus, le taux de croissance de la production serait une fonction croissante du capital.

En fait, via l'ouverture économique et la libéralisation financière, les investisseurs étrangers vont bénéficier de cette demande supplémentaire. Toutefois, à cause du déficit budgétaire et d'un endettement excessif, le stock de la dette augmente de façon continue. La mission de l'effet multiplicateur s'est limitée au cours de dernières décennies avec la montée des indicateurs d'endettement, même dans les pays développés.

Avant de passer à la deuxième partie, il sera utile dans la section suivante de passer en revue sur les grandes théories contemporaines de croissance économique. Il sera utile de découvrir les déterminants de la croissance économique et évaluer l'importance de financement extérieure dans le processus de développement.

¹⁶ L'endettement favorise la relance de la demande qui, par son effet accélérateur, entraîne une augmentation plus que proportionnelle de l'investissement. Ce qui provoque à son tour une hausse de la production permettant la création d'emploi. Ainsi, le déficit auquel correspond l'emprunt stimule la demande et permet d'alléger le coût de son remboursement. Cet argument reste efficace tant que le sous emploi des ressources productive existe ; $\Delta I \rightarrow Y \rightarrow R \rightarrow C$ et S.

Section 4 : Les déterminants de la croissance : analyse théorique

Les recherches sur des explications à la croissance économique ont toujours constitué un enjeu majeur de plusieurs modélisations économique. En fait, les économistes ne s'entendent pas comment promouvoir le développement économique. Ils ont généralement admis que le développement passe par la croissance économique, avec une conditionnalité de présence des institutions sociales et politiques nécessaire pour soutenir l'expansion de l'économie. La croissance économique exige que la production de biens et de services augmente à un rythme supérieur à la croissance démographique (Loi d'Okun). Ainsi, la croissance économique, en plus d'augmentation du PIB par habitant, elle s'accompagne aussi avec des changements fondamentaux dans la structure de l'économie. Sur le plan théorique, les économistes de différentes écoles de pensée ont eu beaucoup à adjoindre sur ce qui motive réellement la croissance économique. Partant de fait, l'objectif de cette section serait de proposer un recul théorique et analytique sur les déterminants de la croissance. Nous passerons en revue certaines de ces théories. En particulier, nous considérons l'importance des facteurs qui déterminent le taux de croissance.

4.1. Concepts et outils de l'analyse de la croissance économique

La croissance économique est au centre des préoccupations de toutes les politiques économiques dans la mesure où elle conditionne le pouvoir d'achat et l'emploi. Désormais perçus comme leitmotiv, l'État, ou toutes autres parties prenantes s'inquiètent dès qu'elle s'affaiblit ou change de signe. Elle reste, toutefois, un sujet de controverses.

Une croissance économique s'est définie 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 conjoncture. Elle désigne, donc, un processus d'augmentation continue du volume de la production. La croissance est désormais irréversible et auto-entretenue. Elle produit des revenus supplémentaires, dont une partie sera consommée et investie, ce qui alimente une augmentation de la production, qui permette de créer de nouveaux emplois et d'assurer la progression de niveau de vie. De facto, on parle d'une croissance extensive lorsque la croissance de la production peut être réalisée en augmentant

les facteurs de production. À contrario, une croissance intensive est expliquée par une augmentation la productivité.

La production et les importations sont les ressources que l'économie dispose à un moment donné. Ces ressources seront utilisées comme une consommation finale ou comme des biens d'investissement. Une autre partie de la production sera destinée à l'extérieur sous forme d'exportation.

De l'équilibre suivant, nous pouvons explicitement montrer le promoteur de la croissance :

$$\text{PIB} + \text{Importations (ressources)} = \text{Investissement} + \text{Consommation Finale} + \text{E} \\ \text{Exportations} + \text{Variation des stocks (emploi)}.$$

En fait, c'est la croissance de la consommation finale qui explique en grande partie la croissance de l'économie, dont une grande partie est produite pour le marché de consommation. En effet, un indicateur de la confiance des consommateurs peut récupérer de bon signe pour la croissance. On peut s'attendre à une plus forte consommation future. Toutefois, l'investissement des entreprises, à son tour, constitue un passage important à la production qui permet d'augmenter la capacité de production et de productivité.

Pour rendre compte du changement de dimension d'une économie, il est couramment utilisé des agrégats macroéconomiques permettant de mesurer l'évolution de l'ensemble des productions : le produit intérieur brut (PIB), le produit national brut (PNB), le revenu national brut (RNB), le revenu national disponible brut (RNDB) et l'investissement des entreprises ou la formation brute de capital fixe (FBCF).

L'indicateur le plus utilisé est le PIB. Il représente l'ensemble des richesses produites chaque année dans une économie donnée. Le PIB est égal à la somme de toutes les valeurs ajoutées selon l'optique de la production. Outre, la somme de tous les revenus distribués, selon l'optique de la répartition. Toutefois, selon une optique de dépense, le PIB est égal à la somme de tous les emplois possibles des ressources créées par les agents résidents.

Dans une économie, la croissance économique peut se réfère à une variation annuelle exprimée en pourcentage du PIB. Pour éviter le problème, dû à la fluctuation des prix, la

croissance est calculée en monnaie constante (hors inflation). Le PIB est ajusté à la hausse de l'indice des prix. Ceci permet de calculer une croissance en volume (PIB réel). Ainsi, le taux de croissance mesure l'évolution de la production dans le temps. Il permet de quantifier en pourcentage la variation du PIB entre deux périodes différentes :

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

Le taux de croissance peut être mesuré avec un glissement mensuel ou trimestriel. Lorsqu'on parle de croissance économique, on désigne ce taux de variation. Il s'exprime en pourcentage. Et pour constater un écart d'une période sur l'autre, on l'exprime en point.

Certes, la croissance est un processus cumulatif. En période de croissance économique, les entreprises et les administrations publiques peuvent accroître leurs investissements en équipement et en technologie. Le résultat serait un accroissement de l'efficacité du travail et du capital.

4.1.1. Croissance et cycle économique

L'utilisation de PIB permet de mesurer le revenu provenant 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 plus d'une fois. C'est pourquoi dans le calcul de PIB on retire la valeur des biens consommés pour la production. Donc, le PIB offre une certaine mesure quantitative du volume de la production. Ainsi, il est constitué d'un produit marchand évalué par le biais des prix, et d'un produit non marchand évalué à partir du coût de facteurs de production.

Partant de ce fait, l'activité économique évolue de manière cyclique en alternant deux phases :

- ✚ L'expansion : c'est une augmentation du taux de croissance qui correspond à une phase ascendante du cycle économique. Elle se caractérise par l'augmentation du volume de production et de la demande pendant une courte ou moyenne période.
- ✚ La récession : c'est une phase descendante de la conjoncture économique. Elle

correspond à une diminution de taux de croissance pour au moins deux trimestres consécutifs même s'il est positif. Elle est constatée, souvent, suite à une brusque variation de prix, ce qui entraîne un repli de la demande. Donc, il induit une contraction de la production, d'investissement, des échanges commerciaux, d'emploi ainsi que la consommation de ménage.

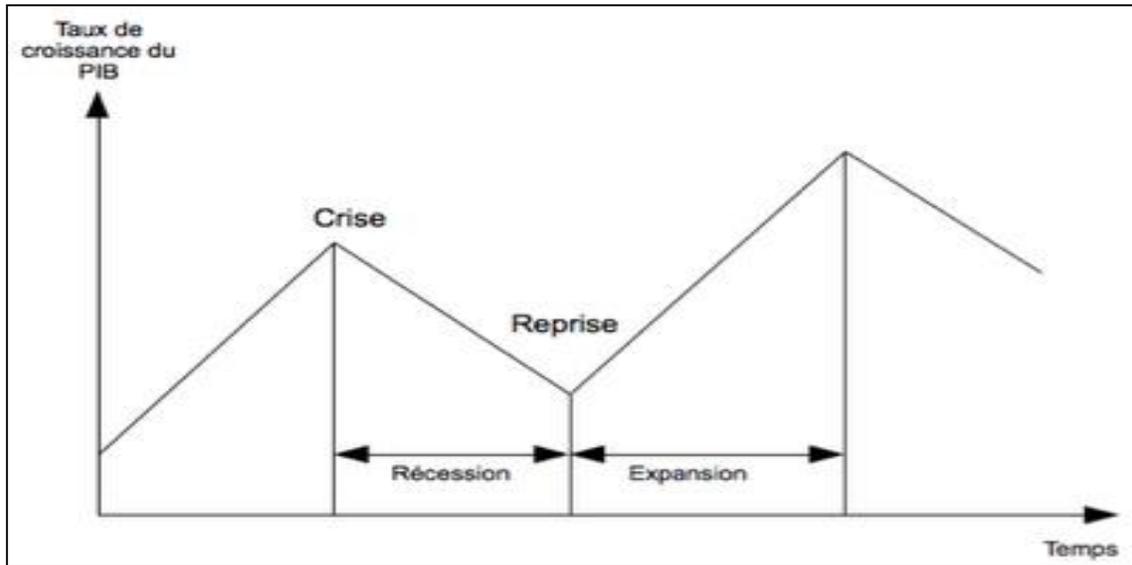
Les points critiques auxquels interviennent ces changements sont :

- ✚ La reprise : elle correspond à une phase d'expansion continue, jusqu'à, où, le taux de croissance atteint le sommet précédent.

- ✚ La crise : elle se propage souvent suite à un krach. Mais, ces répercussions sont plus larges. La période de récession propagée se traduit, souvent, par de nombreuses faillites, la montée de chômage, des tensions sociales et une baisse de pouvoir d'achat. En fait, une récession est une forme légère de crise économique. À contrario, la dépression est une forme plus profonde.

Les différentes phases de la croissance économique forment un cycle économique (figure 5). Il peut être défini comme une fluctuation de la production nationale, du revenu global et de l'emploi global. Généralement, il est mesuré par le PIB. De plus, un cycle économique est mesuré, couramment, durant de 2 à 10 ans. Le cycle économique est marqué par une expansion ou une contraction généralisée dans de nombreux secteurs de l'économie.

Figure 5 : La dimension cyclique de l'économie

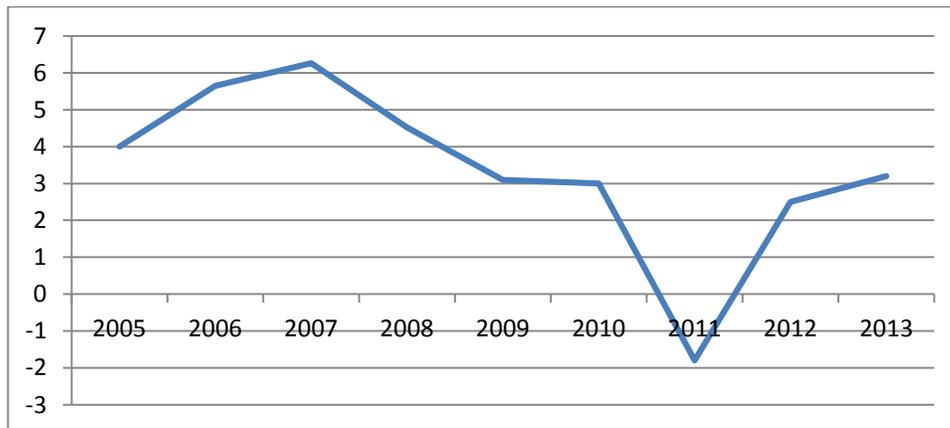


Source : Rouillot (2012).

Lorsque le PIB se dégrade au sein d'une économie ça ne repère non plus la récession, mais un taux de croissance négatif. Cela signifie qu'il y'a une destruction de richesse. Cependant, la récession désigne une activité économique qui progresse toujours, mais de manière moins soutenue que la période précédente.

À titre d'illustration, le graphique ci-dessous fait apparaître plusieurs phases dans l'évolution du taux de croissance en Tunisie, entre 2005 et 2013.

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



Source : calculer à partir de données de la Banque mondiale.

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

Ainsi, la Tunisie, après une faible reprise en 2007 avec 6,25 % de taux de croissance du PIB contre le 4 % enregistré en 2005, il a connu dès 2007 une phase récessive, suite à la crise financière internationale qui a conduit à une baisse de taux de croissance passant de 6.25 % en 2007 à 3,7 % en 2010 et tend jusqu'à la chute brutale en 2011 avec un taux de croissance négatif de 1.8 %, suite aux turbulences internes. Cependant, la reprise s'est amorcée en 2011 conduisant à un taux de croissance positif de 2,5 % à 3,2 % pour 2012 et 2013. Selon les estimations de Banque mondiale¹⁷, soit une réelle amélioration qui marque une reprise encore timide.

Sur le long terme, il est intéressant de calculer le taux de croissance annuelle moyen :

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

Avec VA la valeur du PIB de la dernière prise en compte, VD la valeur de départ du PIB de la première année et n le nombre d'année.

Ce calcul nous permet de déterminer une tendance de la croissance pour une période donnée. Il donne une moyenne de l'augmentation du PIB sur cette période. Ainsi, pour notre exemple, en Tunisie, le TCAM de 1960-2010 était de l'ordre de 5 %.

La croissance du PIB est considérée comme l'indicateur par excellence pour mesurer la performance ou la santé économique d'un pays. Et on utilise souvent la croissance du PIB par habitant comme signe de 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 couramment utilisé comme un indicateur pour mesurer la croissance. Sa pertinence comme mesure du niveau de vie est critiquable. Du fait, il est perçu, parfois, comme un indicateur inadapté pour juger le bien-être ou le progrès d'une société. Somme

¹⁷Source : Document de la Banque mondiale, Rapport n°61627-TN, 26 mai 2012.

toute, il pose plusieurs controverses.

Le calcul du PIB s'appuie sur la comptabilité nationale. Donc, il inclut toutes productions légales et déclarées. Ainsi, dans une économie où toutes les activités déclarées sont soumises à des impôts et des cotisations variées, la tentation est grande pour les agents de ne pas déclarer leurs activités et de produire au noir. Partant de ce fait, le PIB fait l'objet de plusieurs débats. En outre, il ne mesure pas et/ou n'inclut pas les activités illégales, telles que la production et la consommation interdites par la loi, le travail et le commerce en noir et le trafic de drogue.

À titre d'illustration, en Tunisie le secteur informel était estimé, selon une étude récente de Service Économique Régionale Tunis (2012), en 2010, à 39 % du PIB avec 53,5 % de la main d'œuvre. Pour cette période, le développement de ce genre d'économie est dû à la défaillance de modèle de croissance adopté en Tunisie, au rôle de secteur public dans l'économie et aux obstacles réglementaires. La figure ci-dessous confirme les données avancées. Elle donne une image comparative sur la taille de l'économie informelle en pourcentage du PIB dans diverses régions de monde.

Figure 7 : Taille de secteur informel dans le monde en 2000 (estimer en % 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 en général décroissante avec le niveau de développement, la qualité de recouvrement fiscale et les droits de lutte contre la corruption et le blanchissement d'argent. Repérant que la plupart des transactions sont effectuées en cash ce qui donne un excès de demande de la liquidité. Pour la période retenue dans l'étude de Schneider et Ernste, cela correspond à plus de deux tiers de la taille du PIB dans certains pays d'Afrique, à environ 50 % dans certains pays d'Amérique latine et d'Asie et aux alentours de 20 % à 43 % de la taille du PIB officiel en Russie et en Europe de l'Est. Les pays de l'Europe de l'Ouest ont des taux moyennement élevés avec une économie informelle se situant entre 13 % et 30 % du PIB officiel. Toutefois, les pays disposant d'un plus petit secteur public, tel que la Suisse ou le Japon, disposent du plus petit taux, soit entre 8 et 10 % du PIB (Schneider et Ernste, 2000).

Certes, 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 que les chiffres l'indiquent, puisqu'une partie de la production n'est pas visible dans les statistiques. D'autre part, elle peut conduire à surestimer la croissance à long terme du PIB. Notons que les pays se développent si dans le même temps la part de productions déclarées augmente. Somme toute, ceci montre l'insuffisance du PIB dans la mesure de la croissance économique et de partage de la richesse d'un pays.

On peut ajouter encore que 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. Partant de ce fait, il n'est pas le meilleur indicateur pour les pays pauvres. Dans la même veine, un pays pauvre admet une partie importante de la population qui vit dans la misère. Donc, il est plus préférable de tenir compte au taux de pauvreté de ces pays. Le nombre d'individus dans le monde qui consomment moins de un dollar par jour est trop remarquable. En 2008, selon les statistiques de la Banque mondiale, 22,4 % de la population mondiale vit avec moins de 1,25 dollar par jour. Et 42 % vivent sous le seuil de 2 dollars par jour. À titre d'illustration, en Tunisie, malgré l'évolution du PIB en volume¹⁸, le taux de pauvreté se ramène à 24,7 %,

¹⁸ En Tunisie, le TCAM de 1960-2010 était de l'ordre de 5 %.

en 2011, avec un revenu moins de 1 dollar par jour. Soit un quart de la population qui peine de se nourrir et d'accès à autres besoins vitaux comme l'accès à la santé.

Partant de ce fait, que ce soit par son évolution ou par le ratio du PIB par habitant, le PIB n'est qu'une mesure globale, une moyenne. Il ne permet pas d'appréhender ni les inégalités sociales ni leurs évolutions. Il convient de rappeler que 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 performance économique que les décideurs politiques utilisent afin de surveiller et de contrôler la conjoncture économique. Les économistes sont conscients des limites du PIB et s'intéressent davantage à son évolution qu'à son niveau absolu. L'important étant qu'il soit calculé de la même manière d'une période à l'autre.

Enfin, avant de passer aux paragraphes suivants, il apparaît important de distinguer la croissance économique du développement. Le développement économique correspond à l'ensemble des transformations structurelles qui accompagnent et entretiennent la croissance économique. Ces mutations structurelles et qualitatives rendent la croissance irréversible. De même, le concept de développement intègre l'idée de progrès social. C'est donc un phénomène qualitatif plutôt que quantitatif.

4.2. Étude théorique de sources de la croissance économique

Les premiers facteurs de production dans le modèle de base de la croissance économique sont les stocks de capital (infrastructures, usines, terrains, etc.) et du travail (population active). La combinaison de ces deux facteurs donne, à priori, est une fonction du capital et du travail. Du fait, dans une économie, la fonction de production agrégée peut être représentée par la formule $Y = F(K, L)$, où Y est la production, K est le capital et L est le travail. Ainsi, l'augmentation de la production dépend de l'augmentation du stock de capital par l'investissement et l'amortissement, et l'augmentation de l'offre de travail grâce à la croissance de la population. Notons que le montant de l'investissement en capital dépend de l'épargne et l'offre de travail est basée sur les données démographiques.

Avant de lancer notre cadre théorique, il est important de noter que l'augmentation du capital et du travail dépend de l'amélioration de productivité globale de facteurs. Ceci

tient compte de tout ce qui n'est pas expliqué par les deux facteurs de production classique. Toutefois, les modélisations économiques contemporaines sont beaucoup progressées ces dernières décennies. En fait, les promoteurs de la croissance sont changés, mais la structure de base reste inchangée;

4.2.1. Le modèle d'Harrod et Domar

Après la Seconde Guerre mondiale, les économistes Harrod (1939,1948) et Domar (1946), qui s'inscrivent dans la lignée des analyses de Keynes, ont tenté de chercher les conditions dans lesquelles une phase d'expansion peut être durable. Le modèle Harrod-Domar était le premier modèle économique qui a formalisé le rôle d'investissement dans le processus de la croissance à travers la mobilisation des ressources financières locale et étrangère. Il a, de même, ouvert la voie aux modèles modernes de la croissance. Ce modèle vise à étendre sur la longue période la Théorie Générale de Keynes, qui ne portait que sur le court terme, en y introduisant l'accumulation du capital. Pourtant, tout comme la Théorie générale, le modèle d'Harrod-Domar a visé de faire ressortir le caractère instable de la croissance économique, et la nécessité de l'intervention étatique. Donc, dans ce modèle, rien ne garantit qu'une économie soit sur un sentier de croissance stable.

Le modèle repose d'une part sur l'hypothèse que toute économie doit épargner une certaine proportion de son revenu national pour remplacer la dépréciation de capital. Si une économie veut croître, il faut de nouveaux investissements ce qui nécessite de nouveaux stocks de capital. Donc, sans une épargne suffisante, il n'y'aura pas d'investissement et de même pas de croissance. D'autre part, le modèle repose sur l'hypothèse fondamentale que le travail et le capital sont complémentaires. Toute augmentation de la production implique un accroissement proportionnel du capital et de la main d'œuvre. La fonction de production est ainsi censée être à proportion de facteurs fixe. Ainsi, elle ne prend compte que le capital; $Y^o=f(K)=\text{PIB}$, analytiquement $Y^o=K/v$. Le coefficient moyen de capital, $v=K/Y$, donne la quantité de capital nécessaire pour produire une unité de biens et services.

En fait, le modèle d'Harrod et celui de Domar sont proches. Même si leurs problématiques ne sont pas identiques. Domar n'a cherché qu'à attirer l'attention des keynésiens sur les

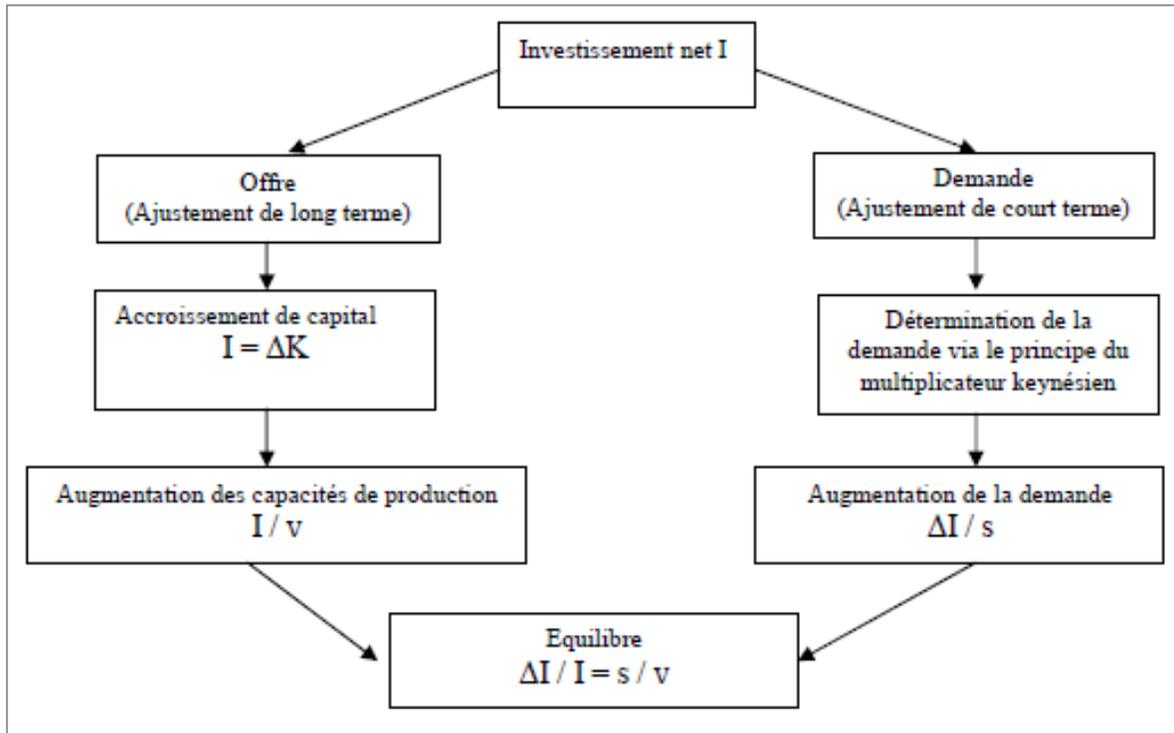
effets de l'investissement sur le plein emploi, au-delà de la courte période. À contrario, Harrod visait à dynamiser la théorie keynésienne pour en faire un modèle de croissance qui dépasse le court terme.

Le point de départ de Domar (1946) était le fait que 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. Ceci implique une demande de biens de production (effet de revenus). Et du côté de la demande et au-delà de la courte période, l'effet de l'investissement était analysé à travers le multiplicateur d'investissement¹⁹. Donc, l'investissement est considéré comme une offre. Il permet d'augmenter la capacité de production et, ensuite, le volume de l'offre (effet de capacité).

Keynes, dans la Théorie Générale, néglige le second effet. Le fait que son analyse se situe à court terme. Et l'investissement n'exerce un effet que sur la demande. Cependant, Domar veut déterminer les conditions nécessaires pour qu'une augmentation de la demande issue de la variation de l'investissement soit compatible avec un accroissement de la capacité de production via l'investissement. Ainsi, il impose que les revenus supplémentaires engendrés par l'effet multiplicateur permettent d'absorber la production supplémentaire obtenue, pour qu'il y ait croissance équilibrée. Autrement, Domar a exigé une égalité entre l'effet revenu et l'effet capacité. Cette hypothèse est vérifiée, si l'investissement augmente à un taux constant égal au rapport entre la propension marginale à épargner et le coefficient de capital, soit $\Delta I/I = s/v$ (Figure 8).

¹⁹ Une augmentation de l'investissement entraîne un accroissement plus important de la production et de l'emploi.

Figure 8 : Les deux aspects de l'investissement (Domar, 1946)



Source : Muet (1993).

De façon formelle, notons :

Y : demande globale, équivaut à la somme de quantités offertes Y^o et de quantité demandées Y^d .

I : investissement

S : épargne

s et c la proportion marginale à épargner et à consommer, avec $0 < (c, s) < 1$ et $c + s = 1$

m : multiplicateur d'investissement, qui mesure l'impact final sur l'activité économique de la modification initiale de l'investissement, avec $m = (1/(1 - c)) = 1/s$

$v = K/Y$ le coefficient moyen de capital qui est supposé par hypothèse fixe.

Comme $\Delta Y^d = m\Delta I = \Delta I/s$ et $\Delta Y^o = I/v$; l'effet de la demande est proportionnel à la variation de l'investissement. Et l'offre est proportionnelle à cet investissement. Ceci laisse supposer que rien ne garantit que la croissance de la demande soit suffisante pour confirmer la croissance de l'offre.

-À l'équilibre $\Delta Y^o = \Delta Y^d$ ce qui nous donne donc $\Delta I/I = s/v \Rightarrow g = s/v$.

Domar suppose que 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. Cependant, g , s et v sont, par hypothèse, des variables indépendantes. Donc, rien ne garantit que la croissance soit équilibrée. Autrement, en introduisant les anticipations de croissance dans la détermination de l'investissement, le taux de croissance par le taux d'épargne au coefficient de capital est fondamentalement instable. De fait, l'effet multiplicateur serait sans commune avec l'effet accélérateur, sauf pour un taux particulier correspondant au régime de croissance équilibrée.

En fait, Domar a retrouvé, à long terme, les conclusions que Keynes avançait pour la courte période. L'équilibre de sous-emploi était 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 suffisante face aux capacités de production supplémentaire qu'elle induit. 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, en se basant sur une fonction d'investissement rudimentaire, dépasse en partie cette limite, même si ses conclusions sont proches de premier modèle de Domar. En fait, d'Harrod s'interroge sur la stabilité de la croissance et la possibilité de maintenir le plein emploi à partir d'une confrontation entre le taux de croissance garanti (g_w), qui équilibre l'offre et la demande sur le marché de travail et le taux de croissance naturel (g_n), qui équilibre l'offre et la demande sur le marché de travail. Du fait, Harrod met en évidence un paradoxe de la théorie keynésienne. En d'autres termes, si (g_w) est supérieure à (g_n), le rythme élevé de la croissance pourra permettre de réduire le chômage. Mais, lorsque l'économie tend vers le plein emploi, le taux de croissance effectif (g) sera limité par le taux de la croissance naturel (g_n). Donc, le taux de croissance réelle deviendra inférieur au taux garanti.

Dans l'ensemble, Harrod a conclu que l'insuffisance de la demande tend à contracter progressivement l'économie. Ainsi, le plein emploi reste relatif au taux d'épargne. L'épargne est une vertu. Si (g_w) est inférieure à (g_n), la croissance serait par nature instable.

De façon formelle, notons :

K , Y et S : respectivement, le stock de capital, le PIB et l'épargne

$I = \Delta K$: l'investissement est égal à la variation du stock de capital

$V = K/Y$: le coefficient moyen de capital et $s = S/Y$: le taux d'épargne

Comme $K/Y = v$, il vient que $\Delta K/\Delta Y = v$ et donc finalement $\Delta K = v\Delta Y$

Partant de l'identité $I = S$, et que $S = sY$, on voit que :

$$S = sY = v\Delta Y = \Delta K = I \text{ soit } \Delta Y/Y = s/v.$$

Tout compte fait, l'équilibre implique que le taux de croissance garanti (g_w) soit égal au rapport s/v . Or, il n'y a pas de raisons pour que le taux de croissance effectif (g) respecte ce ratio. Ce dernier dépend des décisions des entrepreneurs, du taux d'épargne, qui est déterminé par le revenu de capital, et de coefficient du capital moyen qui est par hypothèse fixe.

Cette dernière équation sollicite que le taux de croissance du PIB soit déterminé simultanément par le taux d'épargne nationale et le coefficient de capital moyen. Et la croissance économique d'un pays sera conditionnée par 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 de capital qui n'est rien d'autre que l'efficacité marginale du capital chez Keynes.

Le deuxième problème avancé par Harrod est la possibilité de plein emploi avec un équilibre dynamique sur le marché de bien et service. En effet, pour que la croissance soit équilibrée et sans chômage, il faut que le taux de croissance de la population active soit égal au taux de croissance garanti : $g_n = g_w = s/v$. Cependant, il n'y a pas de raison pour que l'égalité soit réalisée, tant que s , v et g_n sont des variables exogènes. Ainsi, Harrod conclut que la croissance est évidemment instable et peut s'accompagner d'un chômage.

En fait, le modèle d'Harrod était très proche de celui de Domar. C'est pourquoi les analystes présentent fréquemment un modèle dit Harrod-Domar. Leurs conclusions ont soutenu que la croissance équilibrée est généralement impossible ($g \neq g_w$). C'est le cas

pour la croissance de plein emploi ($g \neq g_n$). Les deux modèles ont, donc, une conclusion principale identique. Essentiellement, ils ont montré à partir des hypothèses différentes que la croissance équilibrée est une exception, le déséquilibre étant la règle. Somme toute, les conditions de régularité de la croissance ont peu de chance d'être réalisées.

Le modèle d'Harrod-Domar a eu plusieurs implications. En particulier, il a servi de fondement la théorie de « big push ». Cette dernière postule que les pays les plus pauvres sont également ceux qui disposent le moins d'épargne. Ce modèle a également fourni l'une des bases, souvent implicites, de l'approche quantitative de l'aide au développement. Et 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.

Malgré sa contribution théorique, le modèle Harrod-Domar souffre toutefois de deux objections. D'une part, l'insuffisance d'épargne nationale pour investir devrait être couverte couramment par un financement extérieur. Par ailleurs, le véritable obstacle se résume à une insuffisance des projets rentables de même une absence des conditions structurelles, institutionnelles et culturelles pour convertir ces capitaux à une augmentation de production. D'autre part, une augmentation d'épargne intérieure, artificiellement soutenue par des capitaux extérieurs, nécessite une capacité d'absorption. Or, souvent, certains PED ne disposent pas cette capacité par manque d'infrastructure ou de capital humain.

4.2.2. Le modèle de Solow

Les insuffisances du modèle de croissance d'Harrod-Domar ont été démêlées par le modèle de croissance de Solow (1956), qualifié modèle de croissance néoclassique. En fait, Solow a essayé 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, la croissance économique est instable à long terme. Elle est une fonction croissante de niveau d'épargne. Partant de ce fait, Solow a essayé d'effectuer une synthèse entre l'approche keynésienne et la théorie néoclassique. Outre, son point de départ était les conclusions d'Harrod et Domar. Cependant, il a opposé une vision optimiste de la croissance à long terme, en montrant que la croissance pourrait être stable; dans la mesure où le coefficient

de capital serait par hypothèse variable.

Ce modèle s'est fondé sur une fonction de production néoclassique à deux facteurs de production substituables, le travail et le capital : $Y_t = f(K_t, L_t)$. La production résulte, donc, exclusivement, de la mise en combinaison d'une certaine quantité de capital (capital physique) et de travail (main d'œuvre). Solow a posé le problème de technique de production. Le modèle s'est fondé sur l'hypothèse que les rendements d'échelles sont constants; $f(zK, zL) = zf(K, L)$. Si tous les facteurs de production sont multipliés par une certaine quantité donnée, il en est de même pour la production avec un raisonnement intensif.

Les facteurs de production connaissent des rendements décroissants;

$$f'_k = df/dk > 0 \quad \text{et} \quad f''_{kk} = d^2k/dk^2 < 0$$

$$f'_L = df/dL > 0 \quad \text{et} \quad f''_{LL} = d^2L/dk^2 < 0$$

Donc, un accroissement de facteur de production avec une certaine proportion engendre une augmentation moins proportionnelle de la production.

Pour Solow, toute l'épargne est investie. En fait, l'épargne est par hypothèse égale à l'investissement. Et le taux d'épargne est supposé exogène. De plus, la population connaît un taux de croissance que Solow qualifie de « naturel », avec une offre de travail inélastique. Ainsi, le chômage correspond à la sous utilisation éventuelle des facteurs de production. Donc, Il ne relève pas de l'analyse de la croissance, mais renvoyée à l'analyse conjoncturelle.

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

Si $s/v > g_n$: la croissance économique est supérieure à la croissance démographique, il y a pénurie de main-d'œuvre, donc hausse des salaires. Les entrepreneurs vont substituer du capital au travail. Le coefficient de capital, $v = K/Y$, par hypothèse variable, augmente ce qui diminue le rapport s/v , lequel tend vers n .

Au contraire, si $s/v < g_n$: la croissance économique est inférieure à la croissance démographique, il y a du chômage, donc diminution des salaires. Les entrepreneurs vont substituer du travail au capital, toute chose est égale par ailleurs. Le coefficient de capital, $v = K/Y$, diminue, ce qui accroît le rapport s/v , lequel tend vers n .

Dans le modèle de Solow, il existe une croissance de long terme stable, dont le rythme ne dépend que de l'évolution de la population et de progrès technique, qui sera intégré comme variable exogène et défini comme « facteur résiduel », et non des comportements économiques des agents :

D'une part, en raison *des rendements décroissants des facteurs de production*, les économies vont aborder un point où toute augmentation des facteurs de productions n'engendrera plus d'augmentation de la production par tête; ce point correspond à l'état stationnaire, ce qui est irréaliste pour Solow. Les économies n'atteignent jamais ce niveau; le fait que le progrès technique accroît la productivité des facteurs. Cependant, sur le long terme, la croissance provient du « facteur résiduel ». Ce dernier est considéré exogène. Donc, il n'explique pas la croissance et il est considéré comme donnée.

D'autre part, l'hypothèse *des rendements d'échelle décroissants du capital* indique que les économies, qui ont un niveau initial du stock du capital par tête plus faible, tendent à avoir des rendements d'échelle et des taux de croissance plus élevés avec les gains de productivité tirée de l'efficacité de combinaison des facteurs de production. Ceci va leur permettre de converger à long terme vers les pays riches. En fait, la croissance ne se maintient à long terme que par la présence de facteurs exogènes, tels que l'augmentation de la population et le progrès technique. Et l'accumulation des facteurs ne contribue qu'à une croissance de moyen terme. Du fait, une action politique sur des variables comme le taux de croissance démographique ou le taux d'épargne peut donner lieu à un état stable avec un revenu par tête plus élevé. Mais, la croissance à long terme n'est pas forcément assuré. Le rattrapage des économies riches par les pays pauvres, dans le modèle de Solow, repose sur une hypothèse cruciale où la seule différence entre économies est le stock de capital initial.

Tout compte fait, à la différence de la théorie du « big push », dans le modèle de Solow l'épargne n'a pas de grandes influences sur le taux de croissance. Le rôle de l'épargne semble sous-évalué dans ce modèle à piste néoclassique. En fait, ce modèle, comparé à celui d'Harrod et Domar, permet d'apprécier le rôle essentiel des hypothèses retenues à l'importance du choix de la fonction de production. Si dans les faits on observait la convergence, cela renforcerait effectivement la confiance dans le mécanisme du marché. Cependant, selon (Salan-i-Martin, 1996), l'absence de convergence en Afrique, les retards de convergence pour l'Amérique latine et l'Europe de l'Est, ou, de façon plus générale, la lenteur des processus de convergence conditionnelle incite à penser qu'il existe des défaillances de marché qui justifient la mise en place de politiques économiques plus rigoureuses. Partant de ce fait, ces critiques plaident en faveur des modèles de croissance endogène.

4.2.3. Les théories de croissance endogène

Les modèles de croissance endogène regroupent l'ensemble de théories économiques développées à la fin des années 1980 qui intègrent des facteurs tels que l'effort de recherche et développement, l'apprentissage et l'accumulation de l'expérience, le comportement des agents et leurs formations et les dépenses en infrastructure. Ces modèles ont pour objectif d'expliquer la croissance économique à partir de processus et de décisions microéconomiques. Ils trouvent leurs origines dans les critiques de la théorie de Solow, concernent le progrès technique qui est dans cette optique le fruit d'investissement effectué par les agents économiques et non pas une manne tombée du ciel. De même, ces théories défendent l'idée de la convergence et mettent l'accent sur l'hétérogénéité des taux de croissance entre les pays. Ainsi, ces théories contestent l'absence de rôle particulier assigné à l'État dans le modèle de Solow. Au contraire, les tenants de cette approche, tel que Barro (1990),²⁰ vont montrer qu'une intervention de l'État, sous forme des mesures structurelles appropriées, peut stimuler la croissance en incitant les agents à investir davantage dans les activités génératrices de progrès technique.

²⁰ Source : Berthomieu, (2004)

Le premier modèle de croissance endogène a été avancé par Romer (1986). Ce dernier a essayé d'enrichir le modèle de Solow en intégrant la notion de recherche et développement. Le modèle avancé permet d'endogénéiser une partie de progrès techniques à travers la diffusion progressive des innovations technologiques, à partir de phénomène d'externalité entre les firmes.

Sur la même lignée, Lucas (1988) insiste sur le rôle de l'accumulation de capital humain au sein du système éducatif. Autrement, il s'agit des compétences possédées par la main d'œuvre et dont dépend la productivité. 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 tête.

Par la suite, Romer (1990) fait du facteur A un stock d'innovations produit d'une activité volontaire du recherche et développement. À la différence de modèle de Solow, le progrès technique n'est plus exogène. Il est introduit dans la fonction de production comme un facteur endogène résultant de l'activité économique.

Un autre point intéressant est le rôle des infrastructures, de communication, de transport et toutes recherches fondamentales effectuées par l'État au nom de la collectivité. Barro (1990) conclut qu'elles facilitent la circulation des biens, des personnes, et de l'information. En fait, la création de réseaux de communication efficace favorise l'activité productive. Selon Robert Barro, 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.

Les nouvelles théories de la croissance ont l'avantage incontestable de prendre en compte l'existence de facteurs de croissance générateurs d'externalités dans le processus de la croissance. Le rôle du capital humain (Lucas), du capital technique et du capital physique (Romer) et du capital public (Barro) ont été reconnus non seulement en tant que facteurs de production, mais également des créateurs d'externalités. Le rythme d'accumulation de ces variables dépend de choix économiques. C'est pourquoi on parle de théories de la croissance endogène.

La particularité de ces modèles est le fait qu'ils expliquent la croissance en spécifiant une fonction de production agrégée à rendements d'échelle constants ou croissants²¹. Ces derniers se rendent toutefois compatibles avec l'équilibre concurrentiel des modèles néoclassiques grâce à l'introduction d'externalités.

Le rendement croissant et les externalités conduisent à des situations où l'équilibre de concurrence parfaite n'est pas toujours réalisable. Il est, généralement, sous optimal tant que les rendements croissants suscitent la concentration et requièrent un certain degré de monopole pour assurer des effets positifs. Les externalités entraînent un écart entre les rendements privés et le rendement social des activités considérées (Ralle et Hénin 1993). Dans ce cas, l'État devrait intervenir pour améliorer les performances qui accompagneront un équilibre de l'économie.

Un de modèles le plus simples qui vérifient la croissance endogène est le modèle « AK » (Rebelo, 1991). Il implique que la production est proportionnelle au stock de capital. Ce modèle était développé pour intégrer les externalités induites par le progrès technique avec une fonction Cobb-Douglas. En fait, le modèle « AK » consiste à rendre la croissance auto-entretenu. La présence des recherches ou de la technologie dans la fonction de production impliquent des rendements d'échelle croissants. Cependant, l'existence de ces rendements ouvre la porte à la concurrence imparfaite. Si le travail et le capital sont rémunérés à leurs productivités marginales, cas de concurrence parfaite, il ne reste pas de produit pour récompenser l'accumulation des connaissances.

Un moyen pour introduire les rendements d'échelles croissants dans le modèle avec concurrence parfaite sera la connaissance, qui peut s'accumuler du fait des externalités. Explicitement, les individus peuvent être récompensés pour leurs travaux de recherche. Néanmoins, l'accumulation de connaissance peuvent être involontaire et juste une conséquence d'autres activités dans l'économie.

²¹ Dans la conception néoclassique, en se référant à Solow, la productivité décroissante du capital annule à long terme la croissance du PIB par tête. Cependant, les modèles de croissance endogène fondent, quant à eux, l'émergence de la croissance ; d'une part, par les choix des agents économiques qui correspondent à une accumulation des facteurs convenables à l'impulsion de gains de productivité ; d'autre part, par la non-décroissance de la productivité, grâce à la prise en compte des externalités.

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 de manière endogène, cela impliquerait des rendements croissants. Si chaque firme individuelle prene B , comme une donnée, la réalité acte que l'accumulation du capital génère de nouvelles connaissances sur la production dans l'économie.

Supposons que : $B=A K^{(1-\alpha)}$ (2)

Où A est une constante. L'effort d'investissement de chaque firme améliore les connaissances de la société par la technologie. Celle-ci n'est pas reconnue; elle est petite par rapport à la taille de l'économie. Le progrès technique est donc extérieur aux firmes individuelles. Il stimule l'économie dans sa globalité. Les firmes individuelles n'accumulent pas du capital parce que cela améliore seulement les connaissances, lesquelles ont besoin pour produire. Ainsi, le capital peut être rémunéré à sa productivité marginale, mais son accumulation est résultante d'une création de bénéfices non anticipés, néanmoins très utiles pour la société.

En combinant les équations (1) et (2), on obtient : $Y=A K L^{(1-\alpha)}$

Pour résumer, il existe deux méthodes pour tenir compte des rendements croissants si l'on veut endogénéiser l'accumulation des connaissances : la concurrence imparfaite et les externalités. Si on abandonne 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 au recherche et développement dans les firmes industrielles modernes montrent que le premier mécanisme est très intéressant. Pour le second, il a joué un rôle très crucial dans le passé et joue, encore, un rôle non négligeable dans les industries modernes.

Certes, l'État²² peut jouer un rôle important dans la détermination du taux de croissance à

²² L'État peut financer par des fonds publics l'investissement en capital humain. Il peut favoriser les travaux de recherche et développement. De même, il peut faciliter l'accès à l'éducation par des motivations financières.

long terme. Un résultat fondamental tiré des approches de croissance endogène est le fait qu'elles donnent un poids moins important aux mécanismes de marché. En outre, elles donnent plus de marge de manœuvre à l'État, en incitant les agents à investir plus dans le progrès technique, en renforçant les législations sur les brevets ou en encourageant les coopérations entre les firmes. En fait, ces modèles proposent une réhabilitation des dépenses publiques, non pas dans une perspective de régulation conjoncturelle, comme le voit Solow, mais dans une perspective structurelle de long terme.

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. C'est l'idée selon laquelle à long terme ni l'effort de formation ni le taux d'investissement ne sont pas forcément capable d'assurer une réduction des écarts de développement entre les pays. Certes, la convergence reste conditionnelle à avoir les mêmes paramètres et structures.

4.3. Le débat sur la convergence

La littérature théorique a progressé dans l'analyse des facteurs expliquant la convergence. Certes, les écarts en matières technologiques et de revenus ne se corrigent pas automatiquement. Toutefois, selon (Dervis, 2012), les cas de convergence sont rares, mais ils portent des informations relatives quant aux facteurs permettant d'expliquer ce phénomène.

Actuellement, les travaux sur la convergence des économies ou des régions se sont multipliés dans la littérature macroéconomique²³ avec l'ascendance de la globalisation et le libre-échange. C'est que fait que la notion de convergence s'est diversifiée et s'est compliquée et s'éloigne parfois de l'intuition qu'on pouvait en avoir.

Dans la littérature, beaucoup de travaux tentent d'analyser la convergence à travers des études notamment empiriques. Elles concernent soit des régions, soit certains pays, voire tous les pays du monde. L'évolution de ce débat était principalement en relation avec la

²³ On note que des économies convergent si l'évolution des principaux agrégats économiques et financiers tend à les rapprocher les uns des autres. On peut distinguer deux types de convergences. La première est réelle et correspond au rapprochement des niveaux de vie, soit le taux de croissance du PIB par habitant. La deuxième est nominale et correspond à un rapprochement monétaire, lequel qualifie la réduction des écarts d'inflation, le taux d'intérêt et le taux de change.

disponibilité des données sur le PIB. Ceci a permis la comparaison des différents territoires et leurs évolutions sur le long terme.

Pour mesurer un éventuel phénomène de convergence, la méthode est simple. Il s'agit d'observer si la dispersion des revenus se réduit et à vérifier si les PIB par tête se rapprochent du niveau moyen des pays ou des régions observées. Si les écarts à la moyenne (mesurés par l'écart-type) se réduisent au cours de la période étudiée, les résultats vérifient l'existence d'une « sigma-convergence ». En peu de mots, sur la période prise en compte, le PIB par tête converge vers la valeur moyenne de l'échantillon. Cette méthode peut donner des pistes d'analyses sur les inégalités entre les pays ou les régions²⁴. La mesure de la convergence cherche également à évaluer si les niveaux de vie des différentes économies tendent à se rapprocher dans le temps. En fait, d'après la théorie (néo)classique, l'élimination des obstacles au commerce et la libre circulation des facteurs de production tendent non seulement sur une amélioration globale du bien-être, mais également sur une convergence réelle des pays de la région²⁵.

Dans un autre ordre d'idée, la notion de la « convergence absolue » cherche à vérifier que si le taux de croissance du PIB par tête d'une économie est d'autant plus élevé, cette économie avait un PIB par tête initiale faible. Explicitement, on teste l'existence d'une corrélation négative entre le taux de croissance du PIB par tête et le PIB par tête initiale.

À ce propos, l'étude la plus souvent citée est celle de Baumol (1986). Ce dernier a essayé d'analyser les données de 16 pays de l'OCDE dans la période 1870-1979. Baumol obtient un coefficient négatif significatif pour la variable du revenu initial dans une régression du modèle de croissance classique. Donc, en peu de mots, les résultats obtenus vérifient l'existence d'une convergence absolue. Cependant, d'autres recherches menées ultérieurement n'ont pas confirmé les résultats de Baumol (1986). Ainsi, DeLong et al. (1988) ont montré qu'en élargissant l'échantillon à sept autres pays la convergence disparaît. La raison est simple. Les pays qui avaient de revenus plus élevés en 1870 sont aussi ceux qui ont connu les plus faibles taux de croissance durant le siècle suivant. En

²⁴Pour plus de détails, voir Bensidoun et Boone. (1999).

²⁵ Notons qu'il faut y avoir plus au moins les mêmes caractéristiques structurelles (taux d'investissement, taux de croissance de la population, niveau de technologique...).

bref, la convergence absolue ne semble pertinente qu'à l'intérieur de groupes régionaux homogènes.

La convergence absolue n'est pas considérée comme une implication du modèle de Solow. La notion de convergence attachée au modèle de Solow peut fournir une explication au phénomène observé au niveau mondial; les pays qui n'ont pas les mêmes caractéristiques structurelles, avec des sentiers d'équilibre différents, vérifient l'hypothèse de la notion de « la convergence conditionnelle ». Les études empiriques valident cette hypothèse de convergence conditionnelle²⁶. Autrement dit, elles confirment qu'il existe bien une relation inverse entre taux de croissance par tête et PIB par tête initial. En outre, ils prennent en compte les différences de caractéristiques structurelles entre pays. Cette relation signifie, à l'inverse, que l'absence de convergence des revenus par tête provient des différences entre les caractéristiques structurelles.

Les deux notions de convergence apparaissent très fragiles sur le plan statistique. Elles restent relatives à un changement de la période d'estimation ou à la modification de la taille de l'échantillon de pays observés. L'approche par les Clubs de convergence semble présenter un cadre plus pertinent. En fait, la notion de « Club de convergence » se définit²⁷ comme étant : les pays qui ont les mêmes caractéristiques structurelles et qui peuvent converger dans le long terme si leurs conditions initiales sont similaires. Les conditions initiales soulignées se réfèrent notamment au capital humain et physique. Comme repérage, dans la théorie néoclassique, la convergence est liée aux caractéristiques structurelles, quelles que soient les conditions initiales. Cependant, dans l'approche des Clubs de convergence 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 tiré 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.

²⁶ Source : Ron et Sunley, (2005).

²⁷ Source : Bensidoun. et Boone, (1999).

Partie 2 : Dette extérieure, croissance et crises dans les pays en développement : Évaluations critiques

Après ce bref tour d'horizon sur les différentes approches théoriques relatives à l'endettement et la croissance économique, cette deuxième partie tentera de décrypter la problématique de l'endettement extérieur dans les PED. Du fait, les paragraphes suivants seront décomposés en quatre sections. La première sera consacrée à identifier les différents types de relations entre la dette extérieure et la croissance économique, alors qu'en deuxième section nous essayons d'évaluer les mécanismes de prolifération de la dette extérieure. Dans la troisième section, on essayera de présenter les promoteurs d'endettement, les évolutions récentes des indicateurs d'endettement et on terminera par un recul historique sur les grandes crises financières dans les pays en développement. La quatrième section sera une synthèse de différentes mesures de traitements des crises d'endettement ainsi que les différentes initiatives en matières. Nous s'attardons dans les derniers paragraphes de cette section sur les dernières tendances de l'endettement dans le monde

Section 1 : Dette extérieure et croissance économique

1.1. Endettement international et croissance économique

Une croissance économique durable est une préoccupation prédominante pour toutes les économies, en particulier les PED qui font face structurellement d'un déficit budgétaire accompagné d'un haut niveau de service de la dette. Certains économistes ont donc tenté de parcourir le rôle de la dette extérieure comme source de financement de la croissance économique en utilisant de différentes données et méthodologies. L'hypothèse de base était de tester le type de relation entre la dette extérieure et la croissance. Les résultats ne prennent pas une unanimité et reste relative. Toutefois, la crise de la dette qui a touché ces pays, au début des années quatre-vingt, a remis en cause cette hypothèse.

Plusieurs études théoriques et empiriques soutiennent l'hypothèse que la relation entre le recours à l'endettement et la croissance économique peut-être établi dans les PED

(Krugman 1989 ; Sachs 1989 ; Fosu 1996 ; Patillo et al. 2002, 2004; Reinhart et Rogoff, 2009). L'effet de la dette extérieure sur la croissance peut être décomposé selon trois dispositions :

- La dette extérieure comme flux de capitaux a un effet positif sur l'épargne, l'investissement et la croissance. Cet argument implique que les ressources financières étrangères seraient un complément de l'épargne nationale. Le résultat net serait une augmentation de l'investissement et automatiquement de la croissance.
- Le recours à l'endettement se substitue à l'épargne et l'investissement. Pour autant, si la dette contractée est plus grande que la capacité d'un pays à rembourser ces prêts, le service de la dette aura un impact négatif sur la croissance. Il s'agit d'une tendance vers le surendettement.
- Le regroupement des deux tendances citées ci-dessus indique que l'impact de la dette extérieure sur la croissance peut être non linéaire. Autrement, il s'agit de confirmer l'existence d'une courbe de Laffer pour la dette.

1.2. Une relation positive

La dette extérieure est souvent justifiée théoriquement et pratiquement. En théorie, l'endettement extérieur constitue une modalité de financement de développement [modèle de pénurie d'épargne avec Nurske (1953)²⁸ et les étapes de la croissance de Rostow(1960)²⁹]. De même, les flux croissants de capitaux qui circulent dans le monde, dans un contexte international de surliquidité et de recyclage de pétrodollars³⁰ et

²⁸ La faiblesse de l'épargne est le résultat d'un faible niveau de revenu. Nurske recommande un recours aux capitaux étrangers qui vont provoquer un accroissement du stock de capital, de la productivité, des revenus et par la suite de la demande.

²⁹ Avec une description claquée sur l'évolution des sociétés européennes du 15^{ème} au 18^{ème} siècle, Rostow prévoit le sous-développement comme un retard historique. Les PED aujourd'hui sont le passé des pays développés, alors que ces derniers sont leurs avenir. Rostow, dans sa théorie des étapes de la croissance, prévoit 5 étapes de développement, par lesquelles toute société doit passer dans son histoire ; 1) Société traditionnelle, avec des conditions économiques proche 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 épargne investissement. 3) Le décollage ou take off ; la croissance autoentretenu s'instaure, hausse d'épargne et d'investissement. 4) Le marché vers la maturité, changement structurelle, diffusion d'innovation, diversification de la production. 5) L'ère de la consommation de masse, industrie lourde soutenu par des industries de bien d'équipement. En peu de mots, Rostow 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.

³⁰ Ce sont les dollars issus des ventes de pétrole et qui vont alimenter le marché des eurodollars.

d'eurodollars³¹ avec des taux d'intérêt réels faibles et souvent négatifs, incitent les pays à s'endetter.

On suppose que la dette extérieure peut favoriser l'accumulation du capital physique. Donc, elle accélère la croissance économique. Pour atteindre cette croissance, les emprunts extérieurs doivent être investis dans des projets productifs, pour que les pays puissent assurer, à l'échéance, le remboursement de sa dette. En fait, l'endettement extérieur joue un rôle fondamental. Dans le cas d'insuffisance de ressources financières et de besoins de financement, l'endettement se présente pour combler la fonte entre emplois et ressources.

Lorsque la production s'accroît, le taux d'épargne et le taux d'investissement, comme étant un facteur déterminant de la croissance, augmente. Du fait, les apports de capitaux extérieurs permettent d'assurer une croissance durable de la production. Plusieurs PED ont continuellement besoin d'un soutien extérieur, vu l'insuffisance non seulement de l'épargne intérieure, mais aussi la faiblesse de leurs marchés financiers. Donc, une évolution raisonnable de la dette est favorable à la croissance économique. L'impact des investissements sur la croissance ne dépend pas seulement de l'amélioration de l'investissement enregistré, mais de sa nature. Partant de ce fait, il semblait que l'investissement est l'un de principaux catalyseurs de la croissance économique. Généralement, l'endettement extérieur n'est porteur de croissance que si certaines conditions sont vérifiées :

- ✚ Il faut que la productivité des capitaux empruntés soit supérieure à leurs coûts. Également, il faut s'assurer que ces capitaux ne viennent pas dissuader les épargnants nationaux, par la pratique des taux d'épargne trop faibles. Cette condition rejoint le débat entre la complémentarité et la substituabilité des ressources extérieures.
- ✚ Il convient aussi de garantir que les ressources extérieures sont bien investies en capital productif. Si ces ressources sont utilisées pour des consommations

³¹ Il s'agit de dollars détenus dans des banques hors des États-Unis, y compris des filiales de banques américaines. Ces dernières, échappant à la réglementation américaine, prêtent ces dollars avec des taux légèrement inférieurs aux taux officiels. 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).*

improductives, l'effet sur la croissance sera affaibli et la contrainte de remboursement devient plus difficile à respecter.

- ✚ Il est important de même de noter qu'une partie de l'endettement extérieur doit servir à développer les exportations. Ceux-ci permettront au pays de dégager les devises nécessaires au remboursement des échéances.

Des pistes d'analyses peuvent être offertes par la théorie du double déficit, avancée par Chenery et Strout (1966). Ces économistes ont proposé un modèle qui suggère l'existence de deux déficits dans les PED; *le déficit d'épargne* qui correspond à l'écart entre l'épargne et l'investissement, et *le déficit de devises* qui correspond à l'écart entre les importations et les exportations. Au niveau interne, le déficit renvoie à la faiblesse de l'épargne intérieure qui sert à financer les investissements. Et l'écart extérieur suppose d'importer des biens d'équipements, des biens intermédiaires et des matières premières pour accroître la production. Dans les deux cas, *le capital étranger vient combler le double déficit*.

En se référant au modèle d'Harrod-Domar (1946) développé dans la première partie de ce document, 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 fait, 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, la détermination des besoins de capitaux extérieurs pour l'investissement est possible. Il faut, simplement, tenir compte de la propension interne à épargner et l'évaluation du solde de la balance commerciale propre à ce taux de croissance. Dans cette phase de prévision ex ante, le déficit intérieur d'épargne peut différer du déficit extérieur. Si ce dernier est supérieur au déficit de l'épargne sur l'investissement, les apports extérieurs doivent le couvrir (et dans tous les cas, correspond au plus grand des deux déficits). L'objectif de base est d'atteindre le volume d'investissement désiré³².

* Soit l'équilibre global entre les ressources ci-dessous :

$I - S = X - M$ avec; I = Investissement, S = épargne, X = exportation et M = importation.

³² Pour plus de détails, voir Assidon, (1992)

L'équation ci-dessus donne une égalité entre le déficit intérieur (investissement-épargne) et le déficit extérieur (exportations-importations). L'apport extérieur finance l'un de deux déficits. Mais cet équilibre est celui constaté ex post. Ex ante, les deux déficits peuvent être inégaux. Et l'un de deux est dominant. Donc, il sera contraignant pour un PED à un certain moment. Du fait, Chenery et Strout (1966) ont montré de manière explicite comment les capitaux extérieurs destinés à une PED pouvaient dresser ces deux déficits. Conséquemment, ces capitaux peuvent stimuler la croissance réelle de ce pays³³.

Le modèle d'Harrod et Domar est le plus utilisé comme modèle de référence pour justifier le rôle positif de financement extérieur. Le modèle retient l'hypothèse de complémentarité de facteur de production. À contrario, le modèle de Solow ne voit aucune incidence à long terme d'un apport de capital extérieur sur la croissance, même si les effets de court terme sont importants.

Généralement, dans les PED seul le capital est souvent un facteur limitatif. L'offre de travail est supposée excédentaire. Selon Raffinot (1998), le modèle qui fait une liaison entre la capacité de production Q et le stock de capital K s'écrit comme suit : 1) $Q = aK$, ou 2) $Q = aK+b$; le mécanisme économique selon lequel plus d'investissement conduit à plus de production avec a est l'inverse de coefficient du capital moyen dans la première spécification et marginal dans la seconde. C'est le rapport entre l'accroissement de production et l'accroissement du stock du capital ou ICOR (*incremental capital output ratio*). Un accroissement de la production ΔQ nécessitera, donc, un investissement ($I=\Delta Q/a$). Cet investissement nécessaire pour obtenir le taux cible de croissance sera comparé au stock d'épargne local. Ceci sera déterminé à partir de revenu grâce à une propension marginale à épargner. La différence éventuelle entre l'investissement et l'épargne est censée être financée par l'endettement extérieur³⁴.

Le mécanisme de la croissance économique selon ce modèle est simplement une question d'augmenter l'épargne nationale et l'investissement. Tout est proportionnel à la rentabilité des investissements avec une simple logique :

³³ Un pays avec un déficit d'épargne n'est pas en mesure de substituer de biens de la consommation par des biens du capital, que ce soit avec l'achat sur le marché local ou étranger.

³⁴ Source : Raffinot, (1998)

Emprunt → investissement → production → vente → Remboursement.

Partant de ce fait, 3 raisons théoriques et pratiques peuvent être avancées pour un rôle avantageux de l'emprunt extérieur :

- ✚ Le financement d'un haut niveau d'investissement : un pays envisage un investissement et n'a pas un niveau suffisant de ressources. Dans ce cas, l'emprunt extérieur peut bien soutenir l'épargne intérieure en donnant lieu à une accélération rapide de la croissance économique.
- ✚ Un lissage des fluctuations de la consommation due à une baisse de revenu : dans le cas d'un déficit courant³⁵, le pays s'oblige à réduire ses dépenses de consommation et d'investissement proportionnellement à la baisse de revenu. Dans ce cas, l'emprunt extérieur peut soutenir le niveau d'activité.
- ✚ S'échapper à un ajustement face aux déséquilibres extérieurs et intérieurs : un déficit de compte courant insoutenable s'ajuste par un changement de politique économique. Si un pays veut éviter un changement de politique économique, il peut faire recours à la dette extérieure.

La théorie suggère que l'emprunt extérieur, dans des limites raisonnables, peut aider les PED à affermir leurs croissances. Tant que ces pays emploient les capitaux empruntés pour financer les investissements productifs, ils peuvent échapper à certaines difficultés telles que l'instabilité macroéconomique et les chocs extérieurs et intérieurs de grande ampleur. Donc, leurs croissances devraient s'accélérer ce qui leur permet de rembourser à l'échéance les dettes contractées.

1.3. Une relation négative

Les arguments théoriques qui soutiennent l'hypothèse d'une relation négative entre la dette extérieure et la croissance économique ont été développés dans le cadre de la théorie de surendettement; qui suggère qu'un niveau d'endettement élevé exerce des effets dissuasifs sur le pays débiteur à entreprendre des réformes favorables à la croissance. En fait, l'accroissement des encours d'endettement, la succession de crises de la dette des PED et

³⁵ En partie, ça peut être le résultat d'un choc exogène ou endogène qui donne lieu à une baisse de revenu

les taux de croissance généralement médiocres des pays endettés entraînent une relation négative entre l'endettement et la croissance économiques.

Le surendettement implique des mesures d'ajustement cruciales, telles qu'une augmentation des prélèvements fiscaux ou des restrictions sur les échanges en devises. Ainsi, dans un tel climat d'incertitude les investisseurs adoptent des stratégies de court terme. Autrement dit, ils investissent dans des projets offrant un rendement rapide³⁶ et non dans des projets de longue rentabilité qui pourrait soutenir durablement la croissance.

En effet, si le niveau d'endettement d'un pays dépasse la capacité de remboursement, il est plausible que le service de la dette soit une fonction croissante du niveau de sa production. De plus, il vient accroître la facture des intérêts et le déficit budgétaire de l'État. Cette situation peut, à son tour, mener une augmentation des taux d'intérêt ce qui décourage les investissements privés. Donc, un tel accroissement du service de la dette permet de réduire le montant des ressources disponibles pour l'infrastructure et la formation du capital humain avec des effets négatifs sur la croissance. La plupart des modélisations des facteurs déterminants de la croissance présupposent que le niveau de la dette influe sur la croissance à la fois directement en dissuadant les gouvernements d'entreprendre des réformes structurelles et indirectement en décourageant l'investissement.

Au-delà d'un certain niveau, la dette a des effets défavorables sur la croissance économique. Ngaresseum (2005) a montré que ces impacts négatifs sur la croissance se transmettent principalement à travers trois canaux : l'investissement, le compte extérieur et le capital humain;

-L'investissement : lorsque la dette extérieure est très élevée, les investisseurs privés anticipent une forte taxation (Krugman, 1999). Automatiquement, ils réagissent négativement par rapport à l'incertitude de climat d'affaires et des politiques publiques. Le résultat net serait une réduction des capacités de production de l'économie et un ralentissement de l'accumulation du capital. Dans la même veine, le surendettement peut affecter négativement le secteur public, en obligeant l'État à modifier la structure de ses dépenses. En fait, un service de la dette très important peut entraîner une augmentation du

³⁶ On peut donner ici l'exemple des investissements dans le secteur immobilier

déficit budgétaire. Cela peut, en retour, induire une hausse des taux d'intérêt, ce qui va réduire le crédit disponible pour le 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 peut concerner soit les intrants, soit les biens capitaux. Dans le premier cas, elle affecte la production. Dans le second cas, elle replie les investissements. Outre, dans un cas comme dans l'autre, le taux de croissance économique serait affecté.

-Le capital humain : le paiement du service de la dette extérieure affecte non seulement les dépenses publiques de capital, mais oblige l'État à réduire le volume des investissements sociaux. Cela peut ralentir le développement du capital humain. L'effet négatif direct peut toucher le processus de production. De même, l'effet négatif du niveau de capital humain sur la production peut aussi être indirect, à travers la baisse de productivité des nouveaux investissements.

1.4. Une relation non linéaire

La littérature théorique suggère que la dette extérieure a un impact positif sur l'investissement et la croissance jusqu'à un certain seuil. Au-delà de ce seuil, son impact est négatif, donnant lieu à une relation de type « courbe de Laffer » entre l'encours de la dette extérieure, d'une part, les investissements, le revenu par habitant et la croissance de l'autre part (Krugman, 1989; Sachs, 1989; Cohen, 1992; Patillo et al. 2002; Reinhart et Rogoff, 2010 ; Muhanji et Ojah, 2011). En fait, le service de la dette extérieure affecte directement et indirectement la croissance économique. L'effet direct est le fait que l'alourdissement du service de la dette aggrave le déficit fiscal, compte tenu de la rigidité de la structure des recettes fiscales. L'effet indirect se manifeste par le biais du déficit fiscal qui a un impact négatif, à la fois, sur l'investissement et sur la croissance.

D'après les études empiriques, certains auteurs ont analysé une relation non linéaire entre la dette extérieure et la croissance économique. 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 tend à évincer les dépenses publiques menant à une baisse de l'investissement global. Le poids futur de stock de la dette extérieure influencera les

incitations des agents économiques privés, via l'accroissement de la pression fiscale. Cette situation, selon les auteurs, ne va se manifester qu'à partir d'un certain niveau justifiant ainsi l'annulation partielle de la dette pour les pays très endettés.

Parmi les études la plus significative est celle de Patillo et al. (2002). Ces derniers ont essayé d'analyser empiriquement la relation entre la dette extérieure et la croissance économique. Ils ont montré, avec une courbe de Laffer, la pression qu'exerce un certain niveau d'endettement sur la croissance économique en fournissant le raisonnement suivant : lorsqu'un pays s'ouvre aux capitaux étrangers, l'impact des dettes contractées sur l'expansion sera dans un premier temps positif. Cependant, à mesure que les ratios d'endettement augmentent au-delà d'un certain montant, tout nouvel emprunt provoque un ralentissement de la croissance, même si l'encours global de la dette continue d'exercer un effet positif sur la croissance. Ce montant peut être considéré comme le niveau d'endettement qui maximise la croissance. Pour 93 PED, entre 1969 et 1998, l'étude démontre que l'endettement semble avoir un impact global négatif sur la croissance lorsque la dette représente de 160 à 170 % des exportations ou de 35 à 40 % du PIB (quelques 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) ont supposé que doubler la dette extérieure conduite à une diminution de la croissance de l'ordre d'un point de pourcentage. Les résultats montrent que l'impact négatif de la dette sur la croissance est dû aux effets négatifs sur l'accumulation du capital physique d'un tiers et aux effets négatifs sur la productivité globale des facteurs de deux tiers. Ainsi, lorsque la dette extérieure devient excessive, une augmentation progressive des taxes pour le remboursement de la dette diminue les investissements futurs ce qui ralentit la dynamique d'accumulation du capital.

Il est important dans ces paragraphes de souligner la méga-recherche de Reinhart et Rogoff (2009). Cette étude était le sujet de plusieurs controverses. Sans entrer beaucoup en détail, les deux chercheurs ont mis en évidence l'existence d'une relation systémique entre le niveau de la dette, croissance et inflation. Pour les pays émergents et en développement, ils estiment un seuil de 60 % du PIB avec lequel la croissance annuelle diminue de 2 % et pour des niveaux élevés la croissance est diminuée de moitié pour des niveaux élevés. De

même, l'inflation augmente brutalement avec des ratios dette rapportée au PIB au-dessus de seuil fixé.

Somme toute, la délicatesse de l'environnement économique affecte l'efficacité d'allocation des capitaux et la qualité des investissements, ce qui ralentit la productivité globale de facteurs. Ces raisonnements laissent à suggérer les mécanismes de prolifération de surendettement.

Section 2 : Les mécanismes d'amplification de la dette extérieure

La dette extérieure est un symptôme de la faible croissance plutôt qu'une cause. La performance et l'environnement économique peuvent juger en partie le haut niveau d'endettement. En fait, quatre points peuvent être soulignés successivement comme facteurs de prolifération de la dette extérieure dans les PED; le déficit extérieur, l'ouverture commerciale mal maîtrisée, la fuite des capitaux et les chocs extérieurs.

2.1. Le déficit public

L'ensemble des emprunts extérieurs contractés par l'État vient généralement pour couvrir un déficit public. L'impact de la dette extérieure sur les financements publics est très préoccupant. Dans une situation de surendettement, les paiements prévus de service de la dette absorbent une partie importante des recettes de l'État, réduisant ainsi les marges de manœuvre des politiques économiques. Rappelant que la soutenabilité de la dette extérieure est étroitement liée à la soutenabilité budgétaire. Clements et al. (2005) ont montré que pour chaque point du PIB de hausse des investissements publics, le taux de croissance annuel par habitant gagne 0.2 point. Cependant, ils ont conclu que l'impact positif de la hausse de l'investissement public sur la croissance sera partiellement ou totalement annulé s'il est financé par un accroissement des déficits budgétaires.

Selon Eduardo et al. (1998) la crise d'endettement dans les pays de l'Amérique latine est résultat des politiques économiques inadéquates suivies par beaucoup de pays. Ils soulignent de même les politiques imprudentes de crédits de la part des banques commerciales et les conditions macroéconomiques internationales défavorables. La plupart des pays étudiés ont enregistré des déficits budgétaires élevés. Ces derniers ont entraîné

des déficits courants et un endettement extérieur excessifs. Toutefois, la forte augmentation de l'endettement n'était pas accompagnée d'un accroissement des investissements. Du fait, elle a été suivie d'une hausse de la consommation et une diminution de l'épargne. Eduardo et al. (1998) ont conclu que, pour contourner un accroissement substantiel de la dette extérieure, ces pays doivent effectuer un assainissement de leurs finances publiques.

2.2. L'ouverture commerciale

Classiquement, l'ouverture commerciale est censée permettre la croissance économique et une meilleure spécialisation des économies en développement. Certains économistes insistent sur les avantages d'une ouverture commerciale à l'échange extérieur. La libéralisation des échanges est souvent considérée comme source de convergence et un élément clé pour l'élaboration de stratégies de développement. Par ailleurs, les décisions de politique économique des États endettés sont souvent influencées par l'intervention des IFI qui les incitent à libéraliser leurs échanges commerciaux, la libéralisation des taux d'intérêt, l'adoption de taux de change compétitif, la libéralisation des IDE et la privatisation des monopoles publics pour les États, à la fois pour se désendetter et une bonne gouvernance. Pour certaines d'entre elles, comme le FMI et la Banque Mondiale, la libéralisation des politiques commerciales est souvent une condition majeure à l'octroi d'aide financière.

Selon Collier et Gunning (1997), l'ouverture commerciale contribue positivement et significativement à la croissance économique. En fait, il permet à l'économie de bénéficier des transferts technologiques et d'externalité positive induite via les effets d'entraînement de la demande extérieure. Le degré d'ouverture affecte d'une manière significative la croissance économique. Cependant, plusieurs études infirment cette hypothèse. Clements et al. (2005), grâce à une étude économétrique sur un panel de 55 pays à faible revenu, ont conclu que la variable ouverture commerciale n'a pas d'effet décelable sur le revenu réel par habitant (PIB). L'insignifiance de cette variable est due à la faible influence sur les investissements. Somme toute, ils affirment que l'ouverture commerciale n'a pas de grands effets directs sur la croissance.

2.3. La fuite des capitaux

La fuite des capitaux constitue un obstacle majeur à la réalisation d'une croissance forte et durable. L'analyse de ces implications sur les crises d'endettement a retenu une attention grandissante dans la littérature économique. Dans les années récentes, un intérêt considérable est apparu sur l'étendue à laquelle la fuite des capitaux pourrait avoir un impact déterminant sur la création des bulles spéculatives qui alimente les crises d'endettement.

Le décalage de taux d'intérêt alimente essentiellement la fuite des capitaux, son impact sur l'endettement passe essentiellement par l'accroissement de demande de devises. Les effets sont néfastes sur les pays où la monnaie nationale est à cours flexible sur le marché de change. Cette fuite, légale ou illégale, répond à trois principaux déterminants³⁷;

-La différence de rendement des actifs entre les pays, compte tenu des anticipations de taux de change.

-Le manque de sécurité ou de confidentialité dans la conservation des actifs. Cet aspect est important dans les petites économies, si le nombre de détenteurs d'actifs est faible ou le respect des droits de propriété est relativement mal assuré.

- Le dernier point c'est le désir de mettre à l'abri des poursuites des sommes générées par la corruption, l'évasion fiscale ou les trafics illicites.

La théorie de la fuite des capitaux³⁸ suggère que la fuite des capitaux est causée aussi bien par les acteurs privés que par des autorités publiques (Ajayi, 2007). La fuite des capitaux peut être opérée par les acteurs privés en transférant leurs épargnes vers l'extérieur, en raison d'une instabilité politique et institutionnelle, une incertitude macroéconomique, d'un système financier mal développé et de taux de rendement plus élevé à l'étranger. Toutefois, la fuite des capitaux peut être créée par des autorités publiques dans un contexte de mauvaise gouvernance et de mauvaise qualité des institutions (Ndikuma et Boyce, 2003 et Cerra et al. 2008). Les autorités publiques corrompues profitent de leurs positions privilégiées pour accumuler des fortunes personnelles placées à l'étranger via des

³⁷Pur plus de détails, voir Raffinot, (1998).

³⁸ Cité par Ndiaye, (2012), « conférence économique africaine 2012 sur ; promouvoir le développement inclusif et durable en Afrique dans une période d'incertitude pour l'économie mondiale», Kigali, Rwanda, 2 novembre 2012.

ressources publiques. En effet, ces fortunes placées aux banques étrangères entraînent une baisse des ressources publiques, conduisant ainsi à une diminution des investissements publics, et par conséquent la baisse de la croissance économique.

Plusieurs études empiriques ont montré que la fuite des capitaux augmente significativement les besoins d'endettement extérieur (Chipalkatti et Rishi, 2001; Cerra et al. 2008, et Ndikumana, 2009). En fait, la fuite de capitaux force les gouvernements à accroître ces emprunts étrangers. Ceci augmente davantage le poids de la dette extérieure et aggrave le solde budgétaire. En effet, une partie importante de la dette extérieure est réexportée vers l'étranger sous forme de fuites des capitaux.

Tout compte fait, si l'une des fonctions de la dette extérieure est de contribuer aux investissements, une persistance de fuites de capitaux diminue les ressources disponibles aux financements des investissements. Le résultat net serait mécaniquement le ralentissement de la croissance.

2.4. Les chocs extérieurs et intérieurs

L'instabilité est l'une des caractéristiques économiques des PED³⁹. Ces dernières sont à la merci des chocs extérieurs, même s'ils sont stables sur une longue période. Pour ce qui a trait à l'endettement, ces chocs peuvent porter soit sur les caractéristiques de la dette elle-même ou du financement, soit sur les recettes qui assurent le remboursement.

Le taux d'intérêt et le taux de change sont très dépendants des entrées de capitaux et de structure des engagements des PED. Les problèmes posés par la dette de MLT sont toutefois présents. Les brusques variations des taux d'intérêt et les variations des taux de change peuvent être contraignantes. Étant donné leurs intégrations dans les marchés financiers mondiaux, les PED sont vulnérables à la conjoncture des crises. Les entrées de capitaux peuvent provoquer des bulles spéculatives qui se transforment ensuite en récession. Ces apports de capitaux joignant la pression à la dépréciation de la monnaie locale alimentent l'inflation et freinent automatiquement la croissance. En fait, il a été clairement démontré que le taux d'intérêt et le taux de change ont joué un rôle crucial dans

³⁹ « 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 », Dervis, (2012)

la crise d'endettement des pays d'Amérique latine dans les années quatre-vingts, tout de même pour les crises financières au long des années 90 et au début des années 2000. Somme toute, ils sont le résultat de *régime de croissance financiarisé*⁴⁰, proche de ce que Keynes nommait des *économies casino*.

Le solde de la balance commerciale pèse trop dans les PED. Le fait qu'une grande partie des recettes d'exportations sera destinée au remboursement de la dette extérieure, ces pays sont fortement ouverts à l'économie mondiale. Cependant, cette insertion le rend à la merci de la conjoncture mondiale. Il s'agit essentiellement des variations des prix et des quantités des produits exportés. En peu de mots, la plupart des économies en développement sont fréquemment spécialisées dans l'exportation de matières premières et des produits peu sophistiqués. Cette fragilité économique les rend vulnérables aux chocs extérieurs et plus précisément à la variation de termes de l'échange

Section 3 : Endettement et récurrences des crises financières dans les PED

3.1. Les promoteurs d'endettements et genèse du financement de développement entre 1960 et 1980

Les PED sont traditionnellement des importateurs nets des capitaux. Couramment, il existe un déséquilibre entre ressources et emplois. Les différents niveaux de développement entre les pays impliquent une certaine solidarité, au sens minoratif de mot. Les déséquilibres au niveau de développement sont à l'origine de pressions nationales et internationales qui poussent les PED à rechercher une croissance économique durable, financée généralement par l'endettement extérieur. Toutefois, les pays développés n'ont pas hésité à ouvrir les robinets des créances aux PED, notamment à partir des années 1960. Encouragés par un contexte favorable, les banques commerciales des pays développés ont joué, encore, un rôle primordial dans l'évolution de la dette extérieure. Ces derniers ont prêté à des conditions avantageuses aux pays nouvellement indépendants d'Afrique, aux pays

⁴⁰ « 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 », Eggoh (2009).

d'Amérique latine en forte croissance et aux pays sud-est asiatiques qui cherchaient à financer leur développement.

Le premier à souligner a trait aux *eurodollars*. En fait, après la Seconde Guerre mondiale, en 1947, les États-Unis a lancé le plan Marshall, pour le financement et la reconstruction des pays occidentaux dévastés, avec un montant de 12,5 milliards de dollars (à peu près 90 milliards de dollars actuellement). Ces sommes ont été délivrées pour aider 16 pays d'Europe occidentale à rétablir leurs économies. Dès lors, de plus en plus de dollars se sont mis en circulation sur le marché européen et automatiquement dans le monde. Toutefois, les autorités américaines ont tenté de freiner les demandes de conversion de dollars en or avec l'arrêt de system Gold Exchange Standard (1973) et le début de taux de change flottant. Ils 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 aurait pour solution de le transférer aux PED, sous forme de prêt à faibles taux d'intérêt ou de dons. Souvent, dans la littérature économique, ce point est constaté comme le premier promoteur d'endettement dans les PED.

Le deuxième promoteur d'endettement était le premier choc pétrolier. En fait, la réaction des pays de l'OPEP, suite à la guerre de Kippour en novembre 1973, a fait quadrupler les prix de pétrole, ce qui fait augmenter les recettes pétrolières de 33 à 108 milliards de dollars par an (Conte B., 2003). Ces surplus ont été placés dans les banques occidentales. Ces dernières ont exposé ces *pétrodollars* sur le marché international à des taux d'intérêt faibles. Le résultat net était une expansion de crédits internationaux. La principale cause était le fait de maintenir artificiellement l'activité économique avec l'augmentation de prix de pétrole. Dans la même veine, on ajoute les prêts des pays développés. Ces derniers se sont trouvés face à leur première récession généralisée, depuis la Seconde Guerre mondiale, avec de taux de chômage élevé. Dans le contexte de choc pétrolier, les marchandises produites aux pays développés ont eu du mal à trouver de preneur. Ces pays ont décidé de distribuer du pouvoir d'achat aux économies en développement afin de les

inciter à acheter leurs marchandises. Le résultat net était une amplification de crédits bilatéraux, souvent sous forme des crédits d'exportation ou une aide liée⁴¹.

Le troisième promoteur d'endettement était la Banque mondiale (Berr, 2003). Cette dernière a augmenté ces prêts aux PED à partir de 1968. En fait, de 1968 à 1973, les flux provenant de la Banque mondiale ont été plus supérieurs que pendant toute la période 1945-1968. Ainsi, elle a motivé les PED à emprunter davantage afin de financer la modernisation de leurs appareils d'exportation et de les connecter plus étroitement au village planétaire. Celui-là constitue un accroissement de la partie multilatérale de la dette extérieure.

Enfin, on trouve le rôle important des gouvernements et des classes dominantes dans certains PED. Ils ont souvent vu le moyen de prélever au passage pour leurs comptes personnels des sommes empruntées au nom de l'État ou parfois transformer une partie de la dette en moyenne privée d'accumulation⁴².

Tout compte fait, jusqu'à la fin des années 1970, l'endettement est resté supportable pour les PED. Les taux d'intérêt étaient faibles et ces prêts les ont permis de produire davantage, soi-disant exporter plus et récupérer des recettes en devises pour rembourser. Néanmoins, les quatre intervenants situés au-dessus sont à l'origine d'une augmentation exponentielle de la dette extérieure des PED qui se fait multiplier par 12 entre 1968 et 1980, pour passer de 50 milliards de dollars à 600 milliards de dollars. En fait, au cours de ces années les fonds importés ont eu une grande efficacité : Les taux de croissance dans les PED étaient élevés avec 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, une insuffisance de gains en devises⁴³.

⁴¹ A titre d'exemple elles donnent des montants en dollars à bas taux, à condition que les pays empruntés achètent avec ces montants de marchandises.

⁴² Pour plus de détails, voir Berr, (2003).

⁴³ Avec les faibles taux de croissance, l'augmentation de la dette extérieure dans cette période peut être justifiée, en partie, par le fait que les pays importateurs du pétrole avaient une nécessité à des niveaux de devises étrangères afin de financer les déficits de la balance de paiements et des projets publics face à une augmentation du prix du pétrole.

3.2. La crise d'endettement de 1982 et ses impacts sur le financement extérieur

Le renversement de la tendance et le début de la crise se font marquer dès la fin de l'année 1979. En fait, pour sortir de la crise qui les a frappés, lutter contre la stagflation et contrecarrer l'échec au Vietnam 1975, en Iran et au Nicaragua 1979, le directeur de la Fed, Paul Volcker, choisit une politique monétaire restrictive avec une augmentation de taux directeurs. L'arrière-plan était une démarche pour inciter les détenteurs des capitaux à les placer aux États-Unis. Tout compte fait, il était l'une des solutions pour mobiliser les capitaux, baisser l'inflation et relancer la production. Cependant, les taux d'intérêt des prêts accordés aux PED étaient couramment faibles, mais généralement⁴⁴ à taux variables indexés sur le Libor⁴⁵ et le Prime Rate. Automatiquement, les taux d'intérêt réels ont monté en flèche et passent de 4-5 % dans les années 1970 à 16-18 % et voir même plus de 20 % à la fin de la décennie et le début des années 1980, suite à l'augmentation des primes de risques. Conséquemment, les PED se sont trouvés dans une situation où il devrait rembourser à trois fois plus le montant de leurs dettes⁴⁶. Cette décision va plonger les PED dans un cercle vicieux d'endettement.

La situation favorable s'est détériorée : les chocs pétroliers, les taux d'intérêt élevés, les récessions dans des pays développés et le ralentissement de l'économie mondiale et la diminution rapide des recettes d'exportation⁴⁷ des pays endettés. Ces événements successifs ont conduit à l'explosion de la dette dans les PED. Toutefois, ces pays ont continué à s'endetter. Les capitaux empruntés servaient de moins en moins pour financer les investissements, mais toutefois à couvrir principalement les déficits de la balance des paiements courants et les déficits budgétaires. Somme toute, les pays débiteurs doivent engager de plus en plus de devises pour rembourser les créanciers.

Les PED doivent donc rembourser davantage en disposant de moindres revenus. Ils se trouvent incapables de faire face aux échéances. Ils devraient s'endetter de nouveau pour

⁴⁴ 70% de la dette, notamment celles des économies à revenu intermédiaire étaient des dettes contractées auprès des banques privées, à taux variables.

⁴⁵ Taux offert à Londres sur les dépôts interbancaires à six mois en dollars, c'est le taux le plus utilisé pour les opérations en dollars US. Les prêts sont accordés à des conditions comparables à celles des autres prêts accordés pour les entreprises multinationales ou les pays développés.

⁴⁶ 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

⁴⁷ La chute des cours des matières premières a emmené une dégradation des termes de l'échange de -12% entre 1978 et 1982, pour les pays non pétroliers.

rembourser, mais avec des coûts plus forts. Donc, la situation se détériore rapidement. La dette de PED était évaluée à environ 800 milliards de dollars au début des années 80. Elle est fortement concentrée en Amérique latine qui détienne à peu près 45 %. En août 1982, le Mexique⁴⁸ était le premier pays à annoncer son défaut de paiement. Le président mexicain, José Portillo, nationalise les banques et déclare un moratoire de quatre mois du paiement du service de la dette. Le Mexique sera suivi d'autre pays très endetté comme l'Argentine et le Brésil. Du 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 la Pologne et un peu plus tard la Yougoslavie et la Roumanie. Tout compte fait, au cours de cette période, plus d'un PED sur deux avait pris la locomotive de la crise.

Les solutions proposées se sont résumées au report des échéances, à la restriction des prêts ainsi qu'à l'apport des nouveaux prêts. En contrepartie, les pays en difficulté devraient accepter l'adoption d'un programme d'ajustement structurel⁴⁹ sous l'assistanat de FMI et de la Banque mondiale. Ces mesures visent essentiellement à éviter une catastrophe financière. En peu de mots, cette première phase de gestion de la crise a permis aux créanciers de transférer indirectement une partie de leurs créances aux IFI.

3.3. L'escalade d'endettement entre 1960 et 2012 et délicatesse conjoncturelle

La crise de la dette a été provoquée principalement par deux phénomènes qui se sont succédé rapidement; d'une part, la croissance très importante des sommes à rembourser due à l'augmentation de taux d'intérêt décider par la Fed; d'autre part, la baisse aiguë de cours des produits exportés par les pays endettés sur le marché mondial.

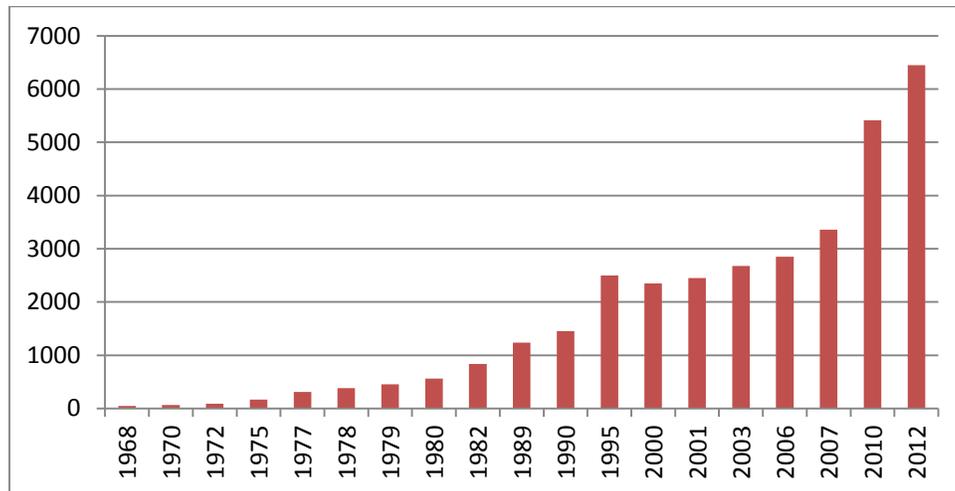
À partir des années 1960, la croissance de la dette des économies en développement s'accélère pour se multiplier à plus de 100 fois (entre 1968-2012). La question de la dette extérieure et ses effets sur le développement restent des sujets de controverses. Malgré les diverses initiatives officielles mises en œuvre, tous les PED, quels que soient le

⁴⁸ La charge de la dette mexicaine évaluer à 80 milliards de dollars en 1981 se fait double en un an. Du fait, les agents anticipent une dévaluation de peso ce qui a entrainer une fuite massive de capitaux.

⁴⁹ La thérapeutique néolibérale des IFI, à travers les plans d'ajustement structuro-économique, peut 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 extérieure. 2) privatiser les entreprises public et parapublic et libéraliser les prix. 3) réduire les dépenses publiques.

gouvernement, le degré de corruption et de démocratie, ont été confrontés à des problèmes d'endettement. La dette de ces pays a continué une tendance à la hausse, ce qui limite leurs perspectives de développement.

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



Source : calculer à partir de données des Nations Unies et de la Banque mondiale.

D'après cette figure, la dette extérieure totale des économies émergentes et en développement a poursuivi une tendance haussière depuis 1968. Elle est passée de 50 Mds\$ à 600 Mds\$ en 1980, et de 1450 Mds\$ en 1990 à 2450 Mds\$ en 2000, pour atteindre 6446,3 Mds en 2012. Les paiements récents au titre de service de la dette⁵⁰ sont passés de 795,2 Mds\$ en 2003 à 1743,7 Mds\$ en 2010. Les derniers chiffres disponibles montrent qu'elles ont passé de 1010,8 Mds\$ à 2265,5 Mds\$, respectivement en 2011 et 2012.

La première légère décreue observable, entre 1995 et 2001, s'explique par une variation des taux de change entre les monnaies due à la crise mexicaine (1994) et le fameux effet Tequila. Dans le même fil des événements, il s'agit d'une conséquence de crise asiatique, en 1997, qui s'étendit en Russie et au Brésil. Ceci fait contracter les prêts bancaires et les émissions des titres de la dette, tandis que les pays endettés effectuent toutefois d'énormes

⁵⁰ 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.

remboursements. Somme toute, ces crises font provoquer un léger repli de stock de la dette. La deuxième légère décreue peut être observée dès 2007. Elle s'explique par la crise financière mondiale. L'élément nouveau est le fait qu'elle touche non plus les atomes, mais le noyau même du système financier. Elle présente toutes les caractéristiques d'une crise systémique. Tout compte fait, rien ne peut affirmer que la dette amorce un repli, elle maintient une tendance à la hausse.

Cette montée en flèche de stock de la dette extérieure a joué un grand rôle dans les crises financières constatées dans les années 90 et le début des années 2000. Ces derniers ont été si fréquents et profonds pour les économies les plus intégrées aux mouvements financiers internationaux. La plupart de ces crises restent difficiles à prévoir, et même leurs interprétations sont sujettes de controverses.

3.4. Le retour des crises financières depuis le tournement libéral : exemples des crises récentes

Les crises financières semblent trouver leurs racines dans la logique même des mouvements des capitaux. Elles se manifestent suite à un krach boursier, une crise bancaire ou une crise de change. En effet, dans tous les cas, il s'agit d'une perturbation alternante le fonctionnement de tout ou partie de système financier. En fait, on constate depuis la crise de 1982, en lien avec les dérèglementations financières et la liberté ascendante de circulation des capitaux, leurs fréquences, leurs intensités et leurs coûts ne cessent pas d'augmenter.

Depuis les années 1990, les crises régionales se succèdent sans discontinuer. Elles ont débutée par la crise mexicaine, en 1994, succéder par un krach boursier, une dévaluation de Peso et une fuite massive de capitaux.

En juillet 1997, la brusque dévaluation de baht thaïlandais met en péril tous les pays de la région. Elle a été suivie par une succession de chute des cours de monnaie locaux sur les marchés du change, de krachs boursiers et de faillites bancaires. Le résulte net était la forte récession de pays Sud-est asiatique.

La Russie, à son tour, en août 1998, était passée par une crise financière. Le rouble doit être dévalué malgré l'aide de FMI. Le pays se trouve dans l'incapacité de rembourser les

obligations mises par l'État pour compenser l'insuffisance des entrées d'impôts. Par effet de contagion, le Brésil est rapidement touché à son tour, comme la note le rapport N° 50 du conseil d'analyse économique⁵¹ : « le décrochement brutal du rouble en 1998 a été suivi dans le mois suivant par une brutale chute, *inexplicable*, 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, une crise de change affecte la Turquie. Un an plus tard, en décembre 2001, la crise argentine se déclenche. En effet, les clients des banques sont empêchés de récupérer leurs argents et le pays n'est plus en mesure d'assumer ses engagements envers le FMI. La récession a entraînée une hausse spectaculaire de la pauvreté.

À chaque fois un lien peut être établi avec la dérèglementation des marchés des capitaux prônés par le FMI, au nom de réforme structurelle. La crise d'un pays déclenche une crise de confiance des détenteurs de capitaux qui réallouent leurs portefeuilles en vendant les actifs risqués au profit des titres et des actifs jugés sûrs. La mondialisation des crises est bien liée à la mondialisation du capital. Les mouvements massifs de capitaux privés et les volatiles caractéristiques de la libéralisation financière sont l'origine de toutes les crises financières des économies en développement. Toutefois, à la recherche des marges de manœuvre, les pays en crise doivent résigner à laisser flotter leur monnaie qui se déprécie alors à grande vitesse. Ceci se traduira par une hausse importante du stock de la dette;

3.1.1. La crise mexicaine 1994-1995

Après sortie de la crise de 1982, le Mexique a connu un renforcement au niveau du mouvement de la privatisation et de la libéralisation des échanges, tout indique que le pays amorce une bonne conjoncture économique. Le taux de croissance 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, aucun souci sur la solvabilité à long terme de l'État.

Le Mexique a quitté le sous-développement et fait désormais des pays émergents, encouragé par les IFI. Le libéralisme s'est présenté comme la seule voie capable de

⁵¹ Source : Boyer et al. (2004)

diminuer le poids de la pauvreté, dont l'ampleur se fut augmentée au cours des années quatre-vingt. Outre, on peut s'argumenter à l'influence de l'ALENA, comme catalyseur de ces nouvelles structures. Toutefois, dans les coulisses se cache une situation trop compliquée. La sortie massive de capitaux remonte les craintes des spéculateurs sur le défaut de la Banque du Mexique. Mécaniquement, cette incertitude crée une crise de change. Les spéculateurs les mieux informés ont procédé une spéculation à la baisse sur le peso, attaquant ainsi les réserves internationales de devises. La Banque du Mexique se retrouve très vite dans une situation de manque de liquidités. La crainte à l'égard du peso était encore plus rapide à la suite de l'assassinat du candidat de la PRI à la présidence, Luis Donaldo Colosio Murrieta, le 23 mars 1994.

Le déficit commercial du Mexique atteint 20 milliards de dollars américains, le 20 décembre 1994. Et la crise se déclenche. Partant de ce fait, le gouvernement mexicain a décidé de dévaluer sa monnaie de 15 %. En plus d'être très coûteuse, cette décision accentue les inquiétudes des investisseurs. À effet boule de neige, la crise mexicaine avait mis en péril les marchés émergents. C'est le fameux « effet Tequila ». Il s'agit d'une crise de nouveau type. À vrai dire, c'était les premiers symptômes des effets de la libéralisation massive dans les pays émergents et en développements.

Le 22 décembre 1994, les autorités mexicaines font recours à un régime de taux de change flottant, après la perte de 6 milliards de dollars américains en deux jours. L'effondrement de peso augmente les dettes libellées en dollars américains et met en péril la solvabilité de l'État mexicain. De même, la hausse des taux d'intérêt et le repli de financement de court terme font exploser le coût du crédit. Ceux-ci provoquent des défaillances de débiteurs et la détérioration du bilan des banques. Le résultat net était une profonde dépression de l'économie mexicaine.

Le soutien du gouvernement américain et du FMI a mis fin, dès le début de 1995, à la crise ouverte dans le Mexique. Mais, elle a obligé le gouvernement mexicain à accepter une nouvelle réorientation macroéconomique drastique. En fait, dans le but de restaurer le climat d'affaires, l'État a annoncé la mise en place d'un nouveau plan de stabilisation comprenant 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, la reprise s'est amorcée depuis. Après une chute de 6 %, en 1995, le PIB suit une tendance à la hausse, de 5,5 % en 1996 et aux moyennes de 7 % les années suivantes. Le volume des exportations a progressé de même de plus de 50 % en deux ans, poussés 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 beaucoup progressé sur la voie de la stabilisation macroéconomique. Des réformes importantes ont été entreprises pour ouvrir davantage l'économie, améliorer le fonctionnement des marchés de produits et renforcer le secteur financier. Le plan macroéconomique établi au lendemain de la crise a bien fonctionné. L'inflation est tombée de plus de 50 % en 1995, soit au niveau de 5 %. Ainsi, le déficit budgétaire se fait décliner à 0,3 % du PIB, pour la période suivante.

En peu de mots, c'est vrai que la reprise était rapide, mais ceci n'oblige pas à retrouver des dégâts. Tout d'abord, plus de 90 % du secteur 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 confiance dans cette devise (Orléan, 1996).

3.1.2. La crise sud-est asiatique 1997-1998

La crise asiatique s'est décollée de la Thaïlande⁵², avec la rupture de l'ancrage du baht au dollar américain le 2 juillet 1997. Les pertes sur le baht thaïlandais ont été l'origine de l'effondrement des cours sur les autres marchés de la région. En effet, elle a imposé une perte aux entreprises ayant investi en Thaïlande. Dès lors, la Malaisie laisse filer sa monnaie. Avec effet de contagion, les Philippines à leur tour décrochent le peso philippin du dollar. Le mois suivant, l'Indonésie était contrainte de laisser flotter sa monnaie. La roupie indonésienne perd 15 % de sa valeur en quinze jours. Dans le même fil des événements, au Taiwan, le 20 octobre 1997, les attaques spéculatives ont obligé la caisse d'émission à vendre de grandes quantités de dollars américains. Ceci a limité fortement la

⁵² En fait, cet événement était le résultat des attaques spéculatives et les pertes de la Banque centrale thaïlandaise qui se sont évaluées à 22 milliards de dollars US. En fait, certains datent la crise sud-est asiatique dès début des années 1990. Relativement, seul la Chine et le Vietnam n'ont pas été touchés par la crise.

liquidité sur le marché taïwanais. En effet, les taux interbancaires en Hong Kong ont augmenté pour atteindre 280 %. Enfin, au début décembre, le won sud-coréen perd 30 % de sa valeur en une semaine. Somme toute, un effet boule de neige traverse toute la région. Presque aucun pays n'était pas à l'abri de ces bouleversements. Toutefois, les politiques publiques se sont trouvées parallélisées. Chaque intervention a permis le transfert d'une partie du risque de marché vers l'État, leur acquérir de lourdes pertes tout en réalisant d'énormes bénéfices.

En partant de la Thaïlande, la crise a touché 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 véritablement d'une crise internationale; impossibilité pour plusieurs grandes entreprises d'honorer leurs engagements, des attaques spéculatives assez importantes sur les monnaies locales et des difficultés financières pour de grands établissements bancaires. Si certains jugent la crise aux faiblesses du modèle asiatique, il faut rappeler qu'avant la crise les experts ne parlaient que du "miracle asiatique". Au début des années 1990, à titre d'exemple le Taiwan, le Hong Kong, la Corée de Sud, la Thaïlande et la Malaisie étaient un modèle de développement à suivre; de taux d'épargne et d'investissement élevé, permettant une augmentation stable de taux de croissance, avec un TCAM près 5 %, entre 1960 et 1998. Le Banque Mondiale parle encore d'un TCAM de 10 % pour la décennie avant la crise. Cette période était aussi marquée par une hausse des indicateurs sociaux, tels que la durée de vie moyenne ou encore le taux de scolarisation. Malgré plusieurs critiques sur le modèle de développement de ces pays, les années de croissance marquent un succès économique.

Les premiers signes annonciateurs de la crise germent dès 1996, surtout dans les deux secteurs promoteurs de la croissance : le secteur immobilier et le secteur financier. Les experts s'accordent pour définir l'origine des difficultés asiatiques à l'ouverture mal maîtrisée aux capitaux étrangers et à l'endettement massif investi dans des projets parfois peu rentables ou très risqués, plus particulièrement dans le secteur immobilier. Certes, si la grande partie de la dette est contractée en dollar, une dépréciation de la monnaie nationale par rapport à cette devise résulte une perte de compétitivité, une dégradation des balances commerciales et, mécaniquement, une augmentation de montant de la dette.

3.1.3. La crise russe 1998

La Russie a succédé l'Asie et devient l'épicentre des perturbations du système financier international, en partie par effet de contagion. Elle était à son tour victime d'une grave crise financière. Cette crise, déclenchée le 17 août 1998, était à l'origine d'une faible résistance des autorités russes aux tensions financières qui pèsent sur leur pays depuis plusieurs mois et qui ont fini par une dévaluation brutale du rouble et un défaut de paiement de sa dette libellée en rouble (*short-term ruble treasury ou GKO's*)⁵³. La crise a pris naissance sur le marché des titres publics russes de création récente, avant de se propager dans le système bancaire. Ce marché était né avec un important déficit budgétaire aggravé par les politiques des gouvernements qui se sont succédé à partir de 1992. Néanmoins, selon Sapir (2001), la suppression des taxes sur les exportations de matières premières, en 1994, à la demande du FMI, avait précipité la reproduction d'un déséquilibre emplois/ressources. Donc, pour respecter les recommandations des organisations internationales, le recours à l'emprunt était inévitable.

Pour financer le déficit budgétaire, et en accord avec le FMI, le gouvernement russe a émis de manière significative, 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 déclencha, les capitaux privés sortaient de la Russie. Ceci induit l'effondrement du rouble et l'explosion d'endettement des entreprises endettées en devises étrangères. Cette situation va aggraver la situation de secteur bancaire. Par effet de contagion, des tensions monétaires dans les pays voisins font fortement toucher les marchés boursiers. Et met en difficulté le grand fonds spéculatif américain *Long Term Capital Management (LTCM)*. En fait, sa chute peut menacer la sphère financière. Partant de ce fait, la Fed avait décidé le sauvetage de cet établissement trop gros pour qu'on le laisse tomber (*too big to fail*). Somme toute, la Russie a montré la fragilité de son système à la libéralisation et à la financiarisation.

Les difficultés financières de gouvernement russe s'étaient beaucoup aggravées au cours du premier semestre 1998. À l'insuffisance de recette fiscale et aux arrières de paiements de salaires, s'est ajoutée la dégradation du compte courant sous l'effet de la baisse du prix du pétrole et de l'appréciation du taux de change réel. La banque centrale russe laisse flotter

⁵³ Source: Aizenman et al. (2002)

le rouble et annonce en même temps un délai de 90 jours sur le remboursement de la principale de la dette extérieure des banques russes et l'interruption du remboursement de la dette publique intérieure (*GKO*). La Russie présente alors une situation de cessation de paiement extérieur et intérieur : «...sa dette intérieure 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 » (Kolganov A., 1999). Le gouvernement avait de plus en plus de mal à financer la gestion courante de la dette existante. Le déficit budgétaire russe s'est ainsi accru rapidement jusqu'au troisième trimestre de 1998. Cette situation peut être liée en premier temps à la baisse de la recette des exportations et en deuxième temps à la hausse généralisée des spreads émergents (dans le contexte de la crise Sud-est asiatique).

Une assistance financière internationale sous la conduite de FMI arriva au sauvetage en juillet 1998 avec un apport de 4,8 milliards de dollars, mais la crise continue toujours malgré cet apport. Les conditions macroéconomiques imposées par le FMI étaient trop sévères, en particulier en ce qui concerne la rapidité de la réduction du déficit budgétaire, d'assurer une bonne entrée des ressources fiscales et de dégager un flux d'exportations assurant la couverture des importations. En fait, les charges financières étaient insupportables. Les experts du FMI n'ont pas cessé de pousser les gouvernements russes à prendre des mesures d'urgence incluant une réduction de dépenses publiques, une dévaluation du rouble avec des mesures d'accompagnement macroéconomique; une restructuration de la dette libellée en rouble (*GKO*), un moratoire de 90 jours sur les remboursements des engagements en devises (*OFZ*). Ces conditions commencent à résoudre relativement le problème. En fait, le FMI a choisi d'adopter une certaine flexibilité vis-à-vis de la Russie. Le FMI fait activer pour la première fois, depuis 20 ans, les Accords généraux d'emprunt (AGE), pour faire emprunter jusqu'à 18,5 milliards de DTS, afin de venir en aide à la Russie et augmenter les ressources allouer à ce pays.

3.1.4. La Crise brésilienne 1998-1999

Le régime de change avec Bande mobile adopté par le Brésil, entre 1991-1998, avait permis au gouvernement de lutter contre une inflation historiquement élevée, mais n'a pas permis de contenir le déficit fiscal. L'accroissement de ce dernier avait contribué à l'augmentation

de déficit de compte courant. La combinaison de ces deux déficits avec la structure de la dette publique avait rendu la situation financière fragile aux variations de taux d'intérêt de court terme et de taux de change. Le Brésil s'est rendu vulnérable aux anticipations des investisseurs. La pression sur les marchés de capitaux s'est augmentée avec la crise russe d'août 1998. Dès lors, les investisseurs étrangers commencent à retirer leurs capitaux et les résidents convertissent leurs épargnes en devises étrangères. La banque centrale intervient massivement pour maintenir le taux de change, mais sans résultat. L'endettement à taux variable dégrade encore la situation budgétaire.

Dès fin octobre 1997, la bourse brésilienne s'est glissée ce qui est allé de pair avec les attaques spéculatives contre le réal. Le 6 janvier 1998, l'État du Minas Gerais déclarait un moratoire sur sa dette à l'égard du gouvernement fédéral. Il était suivi par la plupart des autres États. La dynamique de sorties de capitaux provoque la baisse de cours de réal, obligeant les autorités à laisser flotter le réal. Dans les jours suivants, plus d'un milliard de dollars sont sortis du pays quotidiennement. Ceci a commencé à élargir la bande de fluctuation de réal. Toutefois, les autorités de régulation des marchés financiers ont échoué comme au Mexique, en plusieurs pays sud-est asiatiques et en Russie.

Le Brésil était l'un des pays les plus endettés au monde. Sa dette était de l'ordre de 235 milliards de dollars, dont 86 % de dette publique. Du fait, la dépréciation du réal la rend plus lourde. Les grandes banques américaines ont été engagées à hauteur de 16,8 milliards de dollars. Les banques européennes de la zone euro détenaient 37,6 milliards de dollars. Ainsi, le gouvernement a bien tenté d'appliquer des programmes successifs de correction budgétaire. Les résultats ont été médiocres : le solde primaire a été réduit d'un point du PIB en 1998, mais le paiement d'intérêt s'est accru de plus de quatre points, tandis que la dette publique a augmenté de dix points du PIB en dix-huit mois de la crise (Sgard, 2002).

L'annonce en novembre 1999, d'un plan de sauvetage, incluant l'apport de capitaux et une série de mesures fiscales pour dégager un surplus primaire important, a contribué à un redressement du réal pour quelques semaines. Le retour de confiance aux investisseurs et au marché a accéléré le rétablissement de la situation. Ainsi, les taux d'intérêt ont fortement diminué d'avril en juin, ce qui a facilité la stabilisation budgétaire. Tout compte fait, le

Brésil a réussi, grâce aux programmes adoptés, d'empêcher la crise de prendre plus de périmètres.

3.1.5. La crise turque 2000-2001

La crise qui s'est déclenchée dans la Turquie était due aux défaillances du système bancaire et à la détérioration de certains fondamentaux macroéconomiques⁵⁴. En fait, dès 1999, le FMI a soutenu un programme d'ajustement destiné à rétablir en quelque année le rythme d'inflation⁵⁵ vers des niveaux plus convenables avec une intégration économique à l'Europe. Malgré ce programme et les financements qui y avaient été accordés, la Turquie a connu une phase de turbulence en novembre 2000 avec une tension brutale sur la liquidité bancaire. L'inflation était repartie à la hausse, ainsi que le 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. Du fait, le livre se déprécie en un jour de plus de 35 % par rapport au dollar américain jusqu'en avril 2001, perdant ainsi 70 % de sa valeur en deux mois. D'autre part, le chômage a connu une augmentation, soit 10,6 % fin 2001. Les équilibres extérieurs s'aggravent face à un environnement international instable vu la dépréciation de l'euro et la hausse de prix de pétrole au fil de ces événements. Avec la montée d'incertitude chez les investisseurs et les difficultés de plusieurs banques, les taux d'intérêt ont monté en flèche, les taux d'intérêt interbancaires passent de 38,5 % en octobre 2000 à 183,2 % en décembre 2000 puis à 400,3 % en février 2001. La hausse des taux d'intérêt et le climat d'incertitude liée à la volatilité du taux de change tendent vers l'effondrement de l'économie turque.

La dynamique de la dette reste emblématique. La dépréciation de la monnaie augmente à la fois le montant de la dette extérieure et les intérêts. Une autre cause de cette situation était la nette augmentation de l'endettement intérieur qui représentait près de deux tiers de la dette totale. En fait, les pratiques de crédit à caractère politique des banques publiques ont mis le secteur bancaire dans son ensemble en péril.

⁵⁴ Source : Vérez, (2008).

⁵⁵ Une inflation à deux chiffres durant les années 1990, accompagné de déficits budgétaires et extérieurs avec un endettement croissant, soit 65% en 1999, 39% en 2000 et 68.5% en 2001.

Selon Vérez et Gürsel (2007)⁵⁶, le plan de stabilisation mis en vigueur à la sortie de la crise reposait sur trois piliers fondamentaux;

- « *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. L'appui du FMI était sous l'exigence d'une discipline fiscale et une politique monétaire restrictive. En terme 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 a été ramenée à 5 points, puis, au début de l'année 2004, à 1,5 point. Elle a été ensuite totalement résorbée. En fait, ce succès était d'extrême importance, dans la mesure où elle a permis de baisser les taux d'intérêt et de stabiliser le taux de change de la livre turque.

- *Le troisième pilier* de ce plan général était le retour à un taux de change flottant. Alors qu'il s'est attendu de brusques mouvements, la stabilisation progressive du taux de change de livre se fait amorcer. La dépréciation rapide de livre turque a cédé la place à une appréciation si rapide. La combinaison de cette appréciation et la baisse des taux d'intérêt réels ont 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 ».

Tout compte fait, la crise s'est finira avec la restauration des soldes extérieures, le retour d'un excédent de la balance des paiements courante. Du fait, cette amélioration se diffusera progressivement au reste de l'économie avec le déclenchement d'un nouveau cycle de

⁵⁶ Source : Vérez, (2008).

croissance plus équilibré à partir de 2002. Cette amélioration dépend aussi de l'accélération du programme de privatisation qui devient une clé de la sortie de la crise. Néanmoins, l'économie turque s'est redressée grâce une *policy mix*⁵⁷ et avec l'appui du FMI. Toutefois, il faut souligner le rôle de ministre de l'Économie, Kemal Dervis⁵⁸, puis poursuivi par le nouveau gouvernement de l'AKP⁵⁹. Somme toute, les créances sont passées 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 2013⁶⁰.

3.1.6. La crise argentine 2001-2002

Dans les années quatre-vingt-dix, l'Argentine était considérée comme le meilleur élève du FMI, vu qu'elle a ouvert ces marchés financiers, privatisé ces biens nationalisés avec une politique budgétaire rigoureuse. Cependant, les agrégats macroéconomiques restent fragiles à la conjoncture internationale.

En avril 1991, après une longue histoire de mise-management macroéconomique et une inflation à deux chiffres, le FMI dans une optique libérale impose à l'Argentine d'abandonner sa souveraineté monétaire; le dollar et le peso étant équivalents, une création monétaire selon les entrées nettes de dollar (*debt dollarisation*)⁶¹. La banque centrale ne refinance plus l'État et le refinancement du secteur privé est obtenu par le solde⁶². La monnaie locale émise doit être totalement couverte par des actifs en devises, une capacité limitée à payer en cas de défaut. Le déficit courant et la dette extérieure augmentent en cas de dépréciation de peso. En effet, les événements qui suivent infligent au système politique argentin des pressions insoutenables. Les prix des produits primaires exportés par l'Argentine arrêtent de monter. La croissance américaine fait que le dollar américain s'apprécie à l'ensemble des monnaies. ET le coût du capital emprunté par les économies émergentes s'élève à la suite de la crise asiatique.

⁵⁷ C'était l'ensemble des politiques économiques le mieux adapté pour résorber les déséquilibre. Il s'agit de taux d'intérêt, de taux de change et les stratégies d'ouverture pour maîtriser la politique économiques à prendre en compte en cas de détournement de la conjoncture.

⁵⁸ Devenu depuis Administrateur du PNUD et aujourd'hui vice-président et directeur de Global Economy and Development au sein de la Brookings Institution.

⁵⁹ Adalet ve Kalkınma Partisi (Parti de la justice et du développement), Parti en pouvoir depuis 2002.

⁶⁰ <http://www.turquieuropeenne.eu/la-turquie-remboursera-la-totalite-de-sa-dette-au-fmi-en-2013.html>.

⁶¹ Grandes et Reisen, (2011).

⁶² Cité par Villa, (2011).

En fait, la crise de Tequila (1994-1995), qui aboutit à la dévaluation du peso mexicain, puis la dévaluation du réal brésilien en 1998, avait touché dans le fil des événements l'Argentine. Cela a entraîné la méfiance des investisseurs étrangers face aux pays en voie de développement. En 1996, Carlos Menem préside un pays au bord d'une récession économique; hausse de finances publiques, due à la progression du service de la dette⁶³, la montée du chômage et la mauvaise réforme du système des retraites. En peu de mots, le président n'arrive pas à changer la situation. Il laisse la place à Fernand de la Rúa, le 10 décembre 1999, promettant de réduire le déficit budgétaire.

Le FMI, fin 1999, avait accordé le gouvernement un prêt de 10 milliards de dollars pour refinancer ces dettes sous condition de la mise en œuvre d'un nouveau programme d'austérité. En mars 2000, un programme de grande ampleur fut décidé, caractérisé entre autres par une hausse des impôts et de taxes, la privatisation des entreprises publiques, la libéralisation de secteur de télécommunication. En fait, malgré l'application des plans d'ajustement, le pays était incapable de gérer la situation.

En décembre 2001, l'Argentine était prise dans une spirale économique infernale qui débouche sur une terrible crise économique, financière, politique et sociale sans précédent : une chute vertigineuse du PIB, la pauvreté et le chômage⁶⁴ explosent, les réserves financières sont épuisées, une stagflation et un endettement extérieur insoutenable qui s'élève à 144 milliards de dollars. La partie de la dette due au secteur privé s'élève à 84 milliards. Les IFI détiennent 60 milliards de dollars de ces créances. La crise s'aggrave encore lorsque Domingo Cavallo, ministre de l'Économie argentin, annonça, le 1^{er} décembre 2001, devant la fuite des capitaux et la crise de liquidités, la mise en place de *corralito* qui limitait les retraits bancaires à 250 pesos par semaine et interdisait tout envoi de fonds à l'extérieur. Tout compte fait, le *corralito* aggrava la crise de confiance en Argentine. Le pays se trouve obligé à suspendu ces paiements⁶⁵.

⁶³ Le gouvernement de Carlos Menem a ainsi soldé 90% du secteur bancaire argentin et 40% des entreprises nationales à des firmes multinationales afin 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 Telefonica, le téléphone argentin. (Berr, 2003).

⁶⁴ Dans cette période, sur les 36 millions d'Argentins, 14 millions vivent officiellement sous le seuil de pauvreté

⁶⁵ La raison qui était 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 drastiques.

Après avoir disposé plusieurs plans de sauvetage et l'octroi d'importante aide de la part du FMI et de la Banque mondiale depuis 1995, le 5 décembre 2001, le FMI refuse d'ouvrir une nouvelle ligne de crédit à l'Argentine, pour que le pays puisse honorer le service de sa dette, d'une somme de 1,26 milliard de dollars. Selon le FMI, l'Argentine n'aurait pas adopté le programme de réforme économique dit plan de « déficit zéro ».

Le 23 décembre le président Adolfo Rodriguez, successeur du président Fernando de la Rúa qui démissionna le 20 décembre 2001, annonça son intention de faire défaut sur la dette gouvernemental, exceptée la dette envers les institutions internationales et la dette contractée sur les marchés de capitaux en octobre 2001.

Le 3 janvier 2003, le régime de *currency Board* était abandonné et remplacé par un régime de change dual avec un taux de change officiel de 1.4 peso argentin par dollar américain, soit une dévaluation de 40 %. En février, le gouvernement unifie le marché des changes et le taux de change flexible à 1.8 peso argentin. De même, il annonce la conversion obligatoire en peso des avoirs et des dettes des banques libellés en dollars. Du fait, la forte dépréciation du taux de change réel, après la suppression du régime de *currency Board*, avait presque fait doubler la dette publique⁶⁶. En septembre 2003, un accord vient d'être signé avec le FMI. Du fait, Roberto Lavagna⁶⁷, ministre de l'Économie, annonce un programme qui contribuerait à la restructuration de la dette publique, rétablissant ainsi la confiance des investisseurs et des propriétaires des capitaux.

Section 4 : principales initiatives de résolutions de problèmes d'endettement

Les défauts de paiement sont généralement liés à une adéquation prolongée entre les recettes en devises et les obligations de remboursement, soit une situation d'illiquidité. Les opérations des restructurations de la dette sont un aspect caractéristique des activités liées à la dette extérieure. Selon la définition du FMI, « la restructuration de la dette est un accord bilatéral passé 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

⁶⁶ Collyns and Kincaid, (2003), « Managing financial crises: Recent experience and lessons for Latin America », IMF occasional paper 217.

⁶⁷ Nouveau ministre de l'Économie depuis avril 2002 (fin mandat novembre 2005)

refinancement, d'une remise de dettes, de conversions de dettes ou de remboursements anticipés ».

4.1. Les réaménagements de la dette

Le processus cumulatif d'endettement dans les PED voit ses limites lorsque l'endettement devient si important qu'un pays ne trouve plus de lignes de crédits pour assurer le service de la dette. C'est à ce stade-là que se sont trouvés nombreux pays, dès la fin des années soixante-dix. Le fait que les pays endettés n'ont pas d'autre alternative, ils sont obligés d'accepter les conditions dictées par les créancières et les IFI s'ils veulent obtenir des réaménagements de leurs dettes, soit une modification apportée au profil de la dette accompagnée par des politiques économiques plus rigoureuses;

- ✚ **Le rééchelonnement** : il s'agit d'un report officiel des paiements au titre de service de la dette avec la mise en place des nouvelles échéances aux montants reportés. Chaque opération de rééchelonnement comporte deux éléments distincts. La première est liée aux paiements au titre du service de la dette relatif à chacun des prêts couverts par l'accord de rééchelonnement. La deuxième est liée à une nouvelle ligne de crédits avec de nouvelles conditions de remboursement. Le nouveau prêt est égal à la somme du principal et des arrières du principal rééchelonnés augmentée du montant des intérêts capitalisés. Le rééchelonnement de la dette permet au débiteur de bénéficier, pendant une certaine période, d'une réduction des charges du service de la dette ce qui facilite un redressement économique.
- ✚ **Le refinancement** : Il désigne une autre formule de réaménagement de la dette. Il consiste à un recours à de nouveaux crédits qui viendront soit substituer au crédit ou au prêt initial, soit à couvrir en totalité ou en partie les paiements dus au titre du crédit ou du prêt initial. Il s'agit donc de convertir les arrières et la dette en cour en un nouveau prêt.
- ✚ **La conversion de la dette** : Il s'agit d'une opération de refinancement, qui 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 débiteur. La formule consiste à transformer une créance porteuse d'intérêt en un titre de propriété habituellement porteur de dividende. Autre, il s'agit de convertir une dette, le plus souvent à court terme et sous forme de bonds, en une autre forme, généralement un emprunt obligataire à long terme. Les transactions peuvent impliquer une banque, le secteur public ou encore le gouvernement du pays créancier.

✚ **L'annulation ou remise de la dette** : il s'agit de tout accord qui a pour effet d'effacer tout ou une partie de l'encours ou du service de la dette. Une remise de dette équivaut à une passation, totale ou partielle, par pertes et profits pour le créancier. En fait, cet instrument est le moins adopté. Elle rétrocède des marges de manœuvre aux pays très endettés. Outre, remettre une dette revient encore pour le créancier à reconnaître qu'elle est devenue irrécouvrable, voir un pays insolvable. En peu de mots, en réponse aux critiques adressées, les IFI vont pourtant développer cette pratique à partir de 1996 par l'initiative pays pauvres très endettés (PPTE) et consolidés en 1999⁶⁸.

✚ **Paiements anticipés et rachats** : Le remboursement anticipé consiste à 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 outre, il s'agit d'un rachat. Du fait, il est possible que les débiteurs viennent racheter leurs propres dettes sur le marché secondaire. Le FMI et la Banque mondiale disposent depuis mai 1989 des fonds afin d'aider les PED à réduire leurs dettes, vis-à-vis des banques commerciales. La mise en disposition, de ces fonds, est subordonnée à la mise en place d'un plan de réforme structurelle. Cette exigence peut conduire à une réduction de principale.

⁶⁸ Il s'agit d'un plan d'action approuvé par le FMI, la BRID et l'AID en septembre 1996. Il a été lancé au cours de sommet du G7 de Lyon 1996 et renforcée par la suite en Cologne 1999. Cette initiative vise à alléger la dette de 42 PPTE, elle prévoit que le taux d'annulation de la dette par les créanciers du Club de Paris peut atteindre 80% (1996) puis 90% (1999), pour les pays déclarés et éligible à l'initiative en faveur des PPTE.

4.2. Les réaménagements de dettes officielles : Le Club de Paris et les différentes initiatives multilatérales

Les négociations sur le réaménagement de la dette officielle se font la plus part de temps sur une base multilatérale. Ces négociations se font dans la plateforme de Club de Paris, vu qu'un pays endetté est rarement engagé avec un seul pays et aussi au fait que les créanciers s'efforcent d'avoir un position commun au cours de négociations.

Le Club de Paris examine les différents cas des pays ayant des difficultés à honorer les créances accordées aux organisations publiques ou les créances bénéficiaires de garanties publiques ce qu'on appelle dette souveraine. Il ne se réunit que dans des situations critiques. C'est le cas par exemple d'un pays qui se trouve en situation de défaut de paiement. En fait, le Club de Paris établit les modalités générales de restructuration des dettes. Les traitements peuvent être concessionnels (avec diminution de la valeur actuelle nette des créances) ou non concessionnels (simple rééchelonnement ou différé des montants consolidés)⁶⁹.

Après la crise de 1982, le Club de Paris a quelque peu assoupli ces conditions avec des mesures plus au moins discriminatoires, notamment pour les pays à faible revenu. En fait, pour les pays à revenu intermédiaire, particulièrement les pays d'Amérique latine, le Club de Paris a procédé à un réaménagement de manière complémentaire aux accords intervenus entre les pays débiteurs et les banques commerciales, les accords *Multi-Year Rescheduling Agreements*, incluant des conditions de remboursement plus longues. Toutefois, pour les pays à faible revenu, plusieurs réaménagements de la dette ont été adoptés, initiés dans plusieurs sommets de G7/8⁷⁰. Ainsi, les différentes conditions prévoient, pour les pays éligibles, que les créanciers peuvent rééchelonner ou annuler jusqu'au 90 % de la valeur actualisée nette de la dette ou de service de la dette. Toutefois, ces pays doivent avoir un programme approprié du FMI.

⁶⁹ Deblock et Kasi Aoul, (2001), « La dette extérieure des pays en développement ; Guide méthodologique » Groupe de recherche sur l'intégration continental département de science politique. Ste-Foy : Presses de l'Université du Québec.

⁷⁰ Venise 1987, Toronto 1988, 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 (termes de Toronto) à 50% en 1991 (termes de Londres), 50-67% en 1995 (termes de Naples), 80% en 1996 (termes de Lyon) et 90% ou plus si nécessaires dans le cadre de l'initiative PPTE (termes de Cologne) en 1999. Ces initiatives, un peu particulier, ont été accompagné par un rééchelonnement sur le long terme des parties restantes.

Depuis 1983 et jusqu'au janvier 2008, le Club de Paris a conclu plus de 400 accords relatifs à 84 pays endettés portant sur plus de 505 milliards de dollars. Le Nigeria a été le premier pays africain à rembourser l'ensemble de sa dette au Club de Paris : 4,5 milliards de dollars ont été réglés le vendredi 21 avril 2006. Somme toute, le Club de Paris dispose de plusieurs traitements de rééchelonnement de dettes applicables aux pays débiteurs qui restent toutefois relatifs aux critères de pays et aux profils de la dette.

4.3. Les réaménagements de dettes privées et les initiatives américains

Tout comme pour les dettes officielles, le réaménagement de la dette privée peut s'effectuer dans un cadre multilatéral ou bilatéral. Les plus marquantes dans l'économie contemporaine sont le Club de Londres et les principales initiatives américaines telles que le plan Baker et le plan Brady;

4.3.1. Le Club de Londres

En fait, cette plateforme est un consortium de banques privées regroupées afin de réaménager les dettes publiques. Dans le cas d'un problème d'endettement, le Club constitue des comités particuliers réunissant les principales banques créditrices et le pays débiteur. Ces derniers négocient un accord de principe entre eux. Cette entente une fois conclue, il doit être signé par chacune des banques créancières.

Par ailleurs, malgré les mesures prises à travers l'augmentation de provisions, pour risques des créances douteuses, les principales banques créancières étaient toujours dans une situation critique. Le défaut de 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 vitale. Pour sortir de crise, le FMI établit avec le pays en difficulté un programme d'ajustement structuro-économique⁷¹. L'adoption de ce programme est une condition préalable à toute négociation, quel que soit avec le Club de Paris ou de Londres.

⁷¹ En fait, cette dénomination est utilisée dans un sens relatif au programme d'ajustement structurel, appelé ultérieurement plan de réforme économique.

4.3.2. Le Plan Baker

Dans l'intuition de donner plus d'oxygène aux pays touchés par la crise de début des années quatre-vingt, le Plan Baker s'est présenté comme solution de sortie de la crise. En fait, ce Plan s'est fait élaborer par le secrétaire d'État américain James Baker à la réunion FMI-BIRD en septembre 1985. Il concernait 15 pays fortement endettés⁷². La stratégie consiste à s'appuyer sur les banques commerciales et les IFI qui doivent fournir 29 milliards de dollars d'argent frais (*new money*) en vue de réduire le fardeau de l'endettement extérieur.

Ce plan était appelé *programme pour une croissance soutenue*. En fait, malgré la reprise timide de la croissance mondiale et les années d'austérité et de privatisation imposées par le FMI, les pays endettés ne sont pas parvenus à sortir de leurs situations critiques. Outre, l'objectif de ce plan était d'inciter les banques commerciales à soutenir les pays endettés afin de les aider à rembourser leurs dettes. En contrepartie de cette aide à la croissance, les pays débiteurs devaient s'engager, dans le cadre des plans structuro-économiques, à améliorer leurs compétitivités via un le secteur privé et en même temps moins d'engagement étatique. Du fait, le rôle de l'État devrait se limiter à la stimulation de l'épargne et l'investissement privé, par des mesures incitatives et des mesures fiscales et d'encourager les IDE et l'entrée de capitaux, par des mesures de libéralisation des échanges commerciaux.

Fondamentalement, il est 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 courantes⁷³. Tout compte fait, ce plan n'est rien d'autre qu'une nouvelle manifestation des politiques libérales du FMI et de la Banque mondiale. En fait, malgré le faible appui de ces deux institutions, le plan Baker a soldé un échec. Somme toute, à la même vision de sénateur américain Bradley, le résultat net de plan Baker était un transfert de fonds des IFI vers les banques commerciales⁷⁴.

⁷² 10 pays d'Amérique latine, 3 pays d'Afrique -la Cote d'Ivoire, le Nigeria et le Maroc- et la Yougoslavie et les Philippines.

⁷³ Raffinot, (1991), « *Dette extérieure et ajustement structurel* », EDICEF, Paris, France.

⁷⁴ Pour plus de détails, voir Deblock et Kazi Aoul, (2001). « La dette extérieure des pays en développement : La renégociation sans fin », Travail de recherche DRT6046

4.3.3. Le Plan Brady

Suite à l'échec relatif de Plan Baker, une seconde stratégie, en matière de désendettement, s'est fait lancer, le 10 mars 1989, par le secrétaire au trésor américain, Nicholas Brady, au profit de 15 pays à revenu intermédiaire lourdement endettés⁷⁵. Cette initiative de restructuration de la dette, due aux banques commerciales, a été fondée sur une titrisation des créances via trois options; 1) le gouvernement du pays débiteur rachète la dette (*debt buy back*) avec une décote fixée d'un commun accord avec les créanciers bancaires. 2) un échange de créance contre des obligations avec décote, mais au taux d'intérêt du marché (*obligation à prime de risque*). 3) un échange au pair de créances contre des obligations à rendement inférieur au taux d'intérêt du marché (*obligation à intérêt réduit*)⁷⁶.

Le plan Brady, en reconnaissant officiellement que la dette est insoutenable, a conduit à restructurer 200 milliards de créances en 154 milliards d'obligations et une restructuration de 32 % de la dette. En effet, sur un encours de créances bancaires de 193 milliards, ces pays ont bénéficiés d'une réduction de la valeur faciale de leurs dettes de 35 milliards. À ce gain s'ajoutent les gains cumulés sur la baisse du taux d'intérêt, de 22 milliards en valeur actualisée.

Le plan Brady a été considéré comme succès dans deux sens. De point de vue théorique, le succès de ce plan, dans la résolution des crises d'endettement des années 1980, valide la théorie de *debt overhang*. Ainsi, la restructuration de dette des PPTE dans les années 1990 vient confirmer cette thèse. De plus, de point de vue pratique, 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 des agrégats macroéconomique.

4.4. Les dernières tendances de phénomène d'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 essayent de donner un

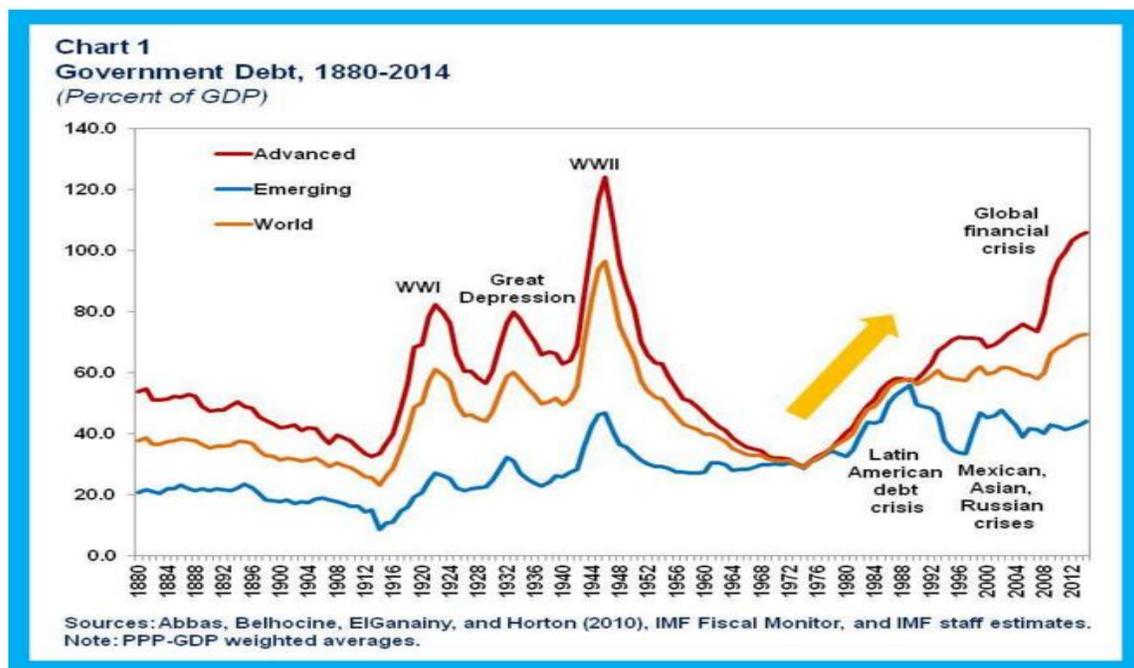
⁷⁵ Pour plus de détails, voir FMI 00-07 «La logique de l'allègement de la dette des pays les plus pauvres», septembre 2000

⁷⁶ Les obligations, à prime d'émission et les obligations à intérêt réduites, sont garanties à 100 % par des titres à coupon zéro de gouvernement des États-Unis. Pour ce qui est de principale, il est parallèlement garanti par les paiements d'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.

aperçu général sur les différentes tendances de la dette dans le monde, les pays développés et les pays émergents. Les données sont issues de dernières statistiques publiées le 19 mars 2015 dans le World Economic Forum. En fait, ces données se coïncident 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 dans cette sous-section, on se limite donc à l'interprétation de la spreads de trois dernières décennies.

Les trois dernières décennies, les pays développés n'ont pas été épargnés de tous les changements financiers. Ils ont presque suivi les mêmes tendances historiques. Supposé comme une locomotive de l'économie mondiale, les données montrent que le stock de la dette a fortement augmenté. Néanmoins, pour les pays émergents la tendance marque un léger recul avec une tendance moins prononcée à la hausse.

Figure 10 : la tendance de la dette publique dans le monde, depuis 1880



Note : ce graphique est issu d'un texte de Vitor Gaspar, publié dans Economics-global-issues, le 15 mars 2015.

Tout compte fait, aujourd'hui, les effets déstabilisants de la libéralisation financière touchent les économies même développées. Le constat est emblématique et risque les marges de manœuvre des politiques économiques. En peu de mots, dans « des économies

de casino », avec fair-play, parfois les pertes subites par des agents sont les gains cumulus par les autres. Partant de ce fait, supposons une sphère économique ou le secteur d'activité se limite à deux acteurs qui sont l'État et le secteur privé (domestique et étranger); si un État accumule de grandes dettes, que ce soit intérieures ou extérieures, peut-on dire que l'autre acteur comptabilise le même bilan. Pour donner des pistes de réponses à ce dilemme, on devrait mentionner que le rôle de premier acteur se limite à faciliter la consommation de masse, assurer le bien-être, la santé, la sécurité, l'organisation et la garantie de la croissance des facteurs, la stimulation de l'épargne et l'investissement privé, par des mesures incitatives et des mesures fiscales, d'encourager les IDE et l'entrée de capitaux, par des mesures de libéralisation des échanges commerciaux.

Certes, l'interconnexion ascendante parmi les institutions financières, nationales et internationales, signifie qu'une entité en difficulté, au sein de l'une entre elle, peut avoir son impact s'est propagé à de nombreuses autres. Lorsqu'une transaction liée aux mouvements de capitaux, notamment les capitaux d'emprunts, réalise une énorme perte, une autre réalise un profit. Le risque systémique pour la stabilité financière s'accroît de sorte que l'accélération des mouvements de flux accroît le transfert de risque.

Conclusion

Ce document nous a permis d'apporter un éclairage sur les différents concepts liés à la l'endettement et la croissance économique ainsi que les différents thèmes connexes. La question de soutenabilité de la dette extérieure apparaît de grandes importances pour les États soucieux de leurs dépendances financières. Néanmoins, l'insertion de l'emprunt dans l'activité économique reste de grandes importances. Toutefois, il faut respecter les contraintes de solvabilité et de stabilité financière.

Les premiers travaux théoriques examinant la relation entre la dette extérieure et la croissance économique, en se basant sur la courbe de Laffer, prouvent l'éventuelle existence d'un effet 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 seront diminués ce qui ralentit la croissance économique.

Par ailleurs, nous avons remarqué les limites du PIB comme outils de mesures de la croissance économique. Les modèles théoriques contemporains de la croissance mettent en partie un éclairage sur les contraintes qui limitent la croissance des économies en développement : d'abord, la faiblesse de l'épargne qui ne répond pas aux opportunités d'investissement; ensuite, un déséquilibre entre les facteurs de productions et la capacité de production; de plus, le faible progrès technique dans la création des externalités génératrices de croissance économique; enfin, on a remarqué l'importance des recherches fondamentales effectuées par l'État au nom de la collectivité, comme la recherche-développement, investissement public, éducation, amélioration de capital humain et de capital technique. Toutefois, le rôle des injections des ressources extérieures dans le processus de convergence reste limité, et les cas de réussite restent tous particuliers. Les pays qui sont loin de leurs revenus par tête initiaux ne connaissent pas nécessairement une croissance plus rapide que les autres. En parle plutôt d'un débat de divergence plutôt que de convergence.

Partant de toutes ces considérations, nous avons essayé d'apporter un flash-back sur les fondements théoriques traitant la question de l'endettement et la croissance économique. Nous avons constaté qu'une telle relation complexe peut-être évidente. Pour cela, nous

avons évalué cette relation avec plus de détail dans le deuxième partie, afin d'étudier et analyser la dynamique de la dette extérieure dans les PED.

La deuxième partie a été consacrée à l'étude de la dynamique dette extérieure et la croissance économique. *Statu quo*, la relation est loin d'être une relation parfaitement négative ou positive. L'accumulation d'une lourde dette extérieure par les PED, notamment dès les années quatre-vingt, n'a pas été accompagnée par une augmentation suffisante de la croissance économique. À contrario, ces pays se sont retrouvés face à de grandes difficultés à assurer le service de la dette qu'ils restent toutefois sensibles à la conjoncture de crise. Ceci est expliqué, en partie, par les chocs macroéconomiques, le rôle des emprunteurs et le rôle des créanciers.

De facto, les institutions financières internationales et les banques commerciales ont lancé de différentes initiatives afin de relancer la croissance économique et d'éviter l'effondrement de système monétaire international. Devrait quelque chose à quelqu'un, que quelqu'un te doive quelque chose était souvent la logique des différents créanciers, une résolution efficace est encore à la recherche. En fait, l'endettement a été davantage motivé 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, étant donné le haut débit de la connexion entre les différentes économies. D'ailleurs, les données brutes montrent 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. En peu de mots, ces dernières années, la complexité de profils de créances des États s'est accentuée, soit en raison de caractère multilatéral de leurs dettes extérieures ou à cause de la tendance des émissions d'obligations souveraines qui remplacent les prêts bancaires comme instrument de financement dans les années 1990. Aujourd'hui, les effets déstabilisants de la libéralisation financière touchent les économies même développées et les effets vers les pays émergents et en développements se font déjà s'en sentir.

Références bibliographiques

Aizenman, J., Kenneth M.-K. et Bruno, P., (2002). « Sargent-Wallace meets Krugman-Flood, or : Why sovreing debt swaps don't avert macroeconomics crises », NBER W.P. N° 9190.

Amaury, L., (2012). « Les nouveaux défis de la révolution tunisienne », Le Monde, 5 juin 2012, URL : <http://www.humanite.fr/monde/les-nouveaux-defis-de-la-revolution-tunisienne-497888>

Bailly, J.-L., Caire, G., Lavialle, C. et Jean-josé, Q., (2006). « Macroéconomie », Collection Grand Amphi, 2° édition, Bréal, Paris, 2006.

Barro, R.-J., (1997). « Les facteurs de la croissance économique », Edition Economica, Paris, 2000.

Bensidoun, I. et Boone, L., (1999). « La notion de convergence », Édition la découverte, collection repères, Paris, L'économie mondiale, CEPPII.

Berthomieu, C., (2004). « Dépenses publiques, croissance et soutenabilité des déficits et de la dette extérieure », Université de Nice, France, Research N° FEM21-39, juillet 2004.

Berr, E., (2003). « La dette des pays en développement : Bilan et perspectives », Document de travail N° 82.

Borensztein, E., (1991). « Debt overhang, debt reduction and investment: The case of Philippine », Document de travail FMI, WP/90/77.

Boyer, R., Dehoven, M. et Plihon, D., (2004), « Les crises financières », Rapport du conseil d'analyse économique, N° 50, La documentation française, p.414.

Branson, W.-H., (1972). « Macroeconomic equilibrium with portfolio balance in open economies », Seminar paper No. 22, Novemer, 1972

Clements, B., Bhattachayra, R. et Nguyen, T.-Q., (2003). « External debt, public investment and growth in low-income countries», IMF, working paper, WP/03/249.

Clements, B., Bhattachayra, R. et Nguyen, T.-Q., (2005). « L'allégement de la dette peut-il doper la croissance des pauvres », Dossier économique du FMI, N° 34.

Collier, P. et Gunning, J.-W., (1997). « Explaining African economic performance», CSAE W.P.S./1997-2.2

Collins, C. et Kincaid, G.-R., (2003). « Managing financial crises: Recent experience and lessons for Latin America », IMF occasional paper 217.

Cordella, T., Ricci, A. et Arranz, R., (2005). « Debt overhang or debt irrelevance? Revisiting the debt-growth link », IMF, W.P./05/223.

Deblock, C. et Kasi, A.-S., (2001). « La dette extérieure des pays en développement; guide méthodologique », Groupe de recherche sur l'intégration continentale département de science politique, Ste-Foy : Presses de l'Université du Québec.

DeLong, E.-R., DeLong, D.-M., et Clarkal-Pearson, D.-L., (1988). « Comparing the areas under tow or more correlated receiver operating characteristic curves: a nonparametric approach », International biometric society, Vol. 44, No. 3 (Sep., 1988), pp. 837-845

Dervis, K., (2012). « Le village planétaire », FMI, Finance et développement septembre 2012, vol. 49, N° 3.

Eggoh, J.-C., (2009). « Développement financier et croissance : Une synthèse des contributions pionnières », Laboratoire d'économie d'Orléans, Document de recherche N° 2009-18.

Favreau, L., (2004). « Théories et stratégies de développement au Sud : itinéraire de 1960 à aujourd'hui », CRDC, Série recherche N° 3.

Flores, P.-P., Fullerton, T. et Olivas, A.-C., (2007). «Evidencia empírica sobre deuda externa, inversión y crecimiento en México, 1980-2003», University of Texas at El Paso MPRA Paper n°9794, Avril 2007.

Fosu, A.-K., (1996). « The impact of external debt on economic growth in sub-Saharan Africa », Journal of economic development, vol. 21, N° 1, pp. 93-118

Gaspar, V., (2015). « How can we better manage economic risks », Worlds Economic Forum, Economics-global-issues ;

https://www.weforum.org/agenda/2015/03/how-can-we-better-manage-economic-risks/?utm_content=buffer37e&utm_medium=social&utm_source=facebook.com&utm_campaign=buffer

Gottiniaux, P., Munevar, D., Sanabria, A. et Toussaint, E., (2015). « Les chiffres de la dette 2015 », CADTM, <http://cadtm.org/Les-Chiffres-de-la-dette-2015>

Gillis, M., Perkins, D.-H., Roemer, M. et Snodgrass, D.-R., (1998). « Économie du développement », traduction de la 4e édition américaine par Bruno Baron-Renault, D 1998/0074/39.

Grandes, M., et Reisen, H., (2003). « Hard peg vs Soft flot, A tale of tow latin-American countries », Revue économique-vol. 54, N° 5, septembre 2003, p. 1059-1090.

Idlemouden, K, et Raffinot, M., (2005). « Le fardeau virtuel de la dette extérieure », EURISCO, Université Paris Dauphine, cahier N° 2005-03.

Jürgen, K., (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

Klein, T.-M., (1994). « External debt management », World Bank, technical paper, n°245.

- Krugman, P., (1989).** « Financing versus forgiving a debt overhang », *Journal of development economics*, vol. 29, november, pp. 253-268. 19
- Krugman, P., Rogoff, K., Fisher, S. et McDonough, W.-J., (1999).** « **currency crises** », University of Chicago press, ISBN : 0-226-24103-3, pp.421-466 (en ligne), <http://www.nber.org/chapters/c9803.pdf>
- Mankiw, N.-G., Romer, D. et Weil, D.-N., (1992).** « A contribution to the empirics of economic growth », *Quarterly journal of economics*, vol. 107 (2), pp. 407-437.
- Ron, M. et Sunley, P., (2005).** « Une convergence lente? La nouvelle théorie de la croissance endogène et le développement régional », *Géographie, économie, société*, 2005/2 Vol. 7, p. 129-154. doi : 10.3166/ges.7.129-154.
- Meddeb, H., (2010).** « La Tunisie pays émergent? », *Revue européenne d'analyse des sociétés politique*, N° 029, novembre 2010.
- Muet, P.-A., (1993).** « Les théories contemporaines de la croissance », *Revue de l'OFCE*. N° 45, 1993. pp.11-51. doi : 10.3406/ofce.1993.1323.
- Muhanji, S. et Ojah, K., (2011).** « Management and sustainability of external debt: A focus on the emerging economies of Africa », *SciVerse, Science Direct, Review of development Finance1* (2011), 184-206.
- Nakatami, P. et Herrera, R., (2007).** « The south has already repeat its external debt to the North », *New York, monthly review*, 59, p. 38-43.
- Ndiaye, A.-S. (2012).** « Conférence économique africaine 2012 sur; promouvoir le développement inclusif et durable en Afrique dans une période d'incertitude pour l'économie mondiale », Kigali, Rwanda, 2 novembre 2012.
- Nersisyan, Y.-S. et Wray L.-R., (2011).** « Un excès de dette publique handicape-t-il réellement la croissance? », *Revue de l'OFCE*, 2011/1 N° 116, p.173-190. doi : 10.3917/reof.116.0173.

Nevoux, S., (2012). « Tunisie : Le secteur informel », Ambassade de France en Tunisie, Service économique régional, publications des services économiques, août 2012.

Ngaresseum, D.-K.-T., (2005). « Service de la dette extérieure et croissance économique en Côte d'Ivoire », LEP N° 85.

Nurkse, R., (1953). « Problems of capital formation in underdeveloped countries», Oxford University press, 1953.

Ojo, O. et Oshikoya, T., (1995). « Determinants of long-term growth: Some African results», Journal of African economies, vol. 4, n°2, pp. 163-191.

Otabdo, G., (2008). « Le renouveau des théories du développement; institutions et bonne gouvernance », Cahier du Lab.RII, document de travail N° 177, mars 2008.

Panizza, U., Sturzenegger, F. et Zettelmeyer, J., (2010). « International government debt », Discussion papers N° 199, juin 2010.

Patillo, C., Poirson, H. et Ricci, L., (2002). « External debt and growth », IMF W.P. N° 02/69. Patillo, C., Poirson, H., et Ricci, L., (2004). «What are the channels through which external debt affects growth? », IMF W.P. n°04/15.

Patillo, C., Poirson, H. et Ricci, L., (2002). «What are the channels through which external debt affects growth? », IMF W.P. n°04/15.

Perroulaz, G. et Canosa, X.-T., (2010). « A. Données statistiques disponibles sur internet », Annuaire suisse de politique de développement (en ligne), Vol. 25, N° 1, 2006, mise en ligne le 17 février 2010, consulté le 12 octobre 2012. URL : <http://aspd.revues.org/326>

Presbitero, A.-F., (2005). « The debt-growth nexus: A dynamic panel data estimation », Quaderno di ricerca N° 243,

Raffinot, M., (1991). « Dette extérieure et ajustement structurel », EDICEF, Paris, France.

Raffinot, M., (1998). « Soutenabilité de la dette extérieure », Document de travail DT/98/01.

Reinhart, C.-M. et Rogoff, K.-S., (2009). « This time is different: A panoramic view of eight centuries of financial crises », NBER W.P., n°13882.

Reinhart, C.-M. et Rogoff, K.-S., (2010). « Growth in a time a time of debt », NBER, W.P., N° 15639.

Reinhart, C.-M. et Rogoff, K.-S., (2011). « A decade of debt », NBER, W.P., N° 16827.

Savvides, A., (1992). « Investment slowdown in developing countries during the 1980s: Debt overhang or foreign capital inflows? », *Kyklos*, vol. 45, NO.3, pp. 363-378.

Robert, P., (2010). « Croissance et crise : Analyse économique et historique », Edition Pearson, Paris.

Rouillot, N., (2012). « La croissance économique », le poliste.com, vendredi 4 mai 2012.

Sapir, J., (2001). « La crise financière russe d'août 1998, tournant de la transition en Russie? », document de travail N° 1-1 CEM(EHESS), mai 2001

Savvides, A., (1992). « Investment slowdown in developing countries during the 1980s: Debt overhang or foreign capital inflows? », *Kyklos*, vol. 45, NO.3, pp. 363-378.

Schneider, F. et Ernst, S., (2000). « Shadow economies: size, cause and consequences », *Journal of economic literature*, p.38, 77-114.

Toussaint, E. et Millet, D., (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, J.-C., (2008). « La Turquie au carrefour des pays en développement, émergents industrialisés », *Revue Tiers Monde*, 2008/2, N° 194, p.281-306. doi : 10.3917/rtm.194.0281.

Wijeweer, A., Dollery, B. et Palitta. P., (2005). « Economic growth and external debt servicing: A cointegration analysis of Sri Lanka, 1952 to 2002», University of New England School of economics, W.P. N°2005-8.

BRI (2001), « Propagation de la crise dans les pays émergents », rapport annuel N° 69.

CADTM., (2011). « Rafael Correa met la dette équatorienne au carré », extrait du CADTM, <http://www.cadtm.org/Rafael-Correa-met-la-dette>.

Document de la Banque mondiale. (2012). Rapport N° 61627-TN, 26 mai 2012.

Rapport de la BCT. (2012). « Communiqué du conseil d'administration de la Banque centrale de Tunisie, réuni le 31 octobre 2012 », URL : <http://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/documents/conseil31102012fr.pdf>

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.

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

Table des matières

INTRODUCTION	1
<i>PARTIE 1 : DETTE EXTÉRIEURE ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE : CADRE CONCEPTUELLE ET THÉORIQUE</i>	2
SECTION 1 : LA DETTE EXTERIEURE.....	3
1.1. Notion, types et origine de la dette extérieure.....	3
1.1.1. Les institutions et les créanciers financiers internationaux.....	6
1.2. Efficacité de la dette extérieure.....	8
1.3. Quid international de problèmes liés à la dette extérieure	9
1.4. <i>Debt overhang</i> et courbe de Laffer	10
Section 2 : Les notions de solvabilité/soutenabilité.....	15
2.1. Approche théorique	15
2.2. Approche traditionnelle.....	16
2.3. Approche par le calcul d'optimisation des agents.....	17
2.4. La dynamique de la dette : Taux d'intérêt, croissance, inflation et solde budgétaire primaire	18
Section 3 : Les différentes interprétations théoriques de la dette extérieure	19
3.1. La conception classique de l'endettement.....	19
3.2. La conception keynésienne de l'endettement.....	21
Section 4 : Les déterminants de la croissance : analyse théorique	22
4.1. Concepts et outils de l'analyse de la croissance économique	22
4.1.1. Croissance et cycle économique	24
4.1.2. Les limites du PIB	27
4.2. Étude théorique de sources de la croissance économique.....	30
4.2.1. Le modèle d'Harrod et Domar	31
4.2.2. Le modèle de Solow.....	36
4.2.3. Les théories de croissance endogène.....	39
4.3. Le débat sur la convergence	43

<i>PARTIE 2 : DETTE EXTERIEURE, CROISSANCE ET CRISES DANS LES PAYS EN DEVELOPPEMENT : ÉVALUATIONS CRITIQUES</i>	46
Section 1 : Dette extérieure et croissance économique.....	46
1.1. Endettement international et croissance économique	46
1.2. Une relation positive	47
1.3. Une relation négative	51
1.4. Une relation non linéaire	53
Section 2 : Les mécanismes d’amplification de la dette extérieure	55
2.1. Le déficit public	55
2.2. L’ouverture commerciale	56
2.3. La fuite des capitaux	57
2.4. Les chocs extérieurs et intérieurs	58
Section 3 : Endettement et récurrences des crises financières dans les PED.....	59
3.1. Les promoteurs d’endettements et genèse du financement de développement entre 1960 et 1980	59
3.2. La crise d’endettement de 1982 et ses impacts sur le financement extérieur	62
3.3. L’escalade d’endettement entre 1960 et 2012 et délicatesse conjoncturelle.....	63
3.4. Le retour des crises financières depuis le tournement libéral : exemples des crises récentes.....	65
3.1.1. La crise mexicaine 1994-1995.....	66
3.1.2. La crise sud-est asiatique 1997-1998.....	68
3.1.3. La crise russe 1998	70
3.1.4. La Crise brésilienne 1998-1999.....	71
3.1.6. La crise argentine 2001-2002	75
Section 4 : principales initiatives de résolutions de problèmes d’endettement	77
4.1. Les réaménagements de la dette.....	78
4.2. Les réaménagements de dettes officielles : Le Club de Paris et les différentes initiatives multilatérales	80
4.3. Les réaménagements de dettes privées et les initiatives américains	81

4.3.1. Le Club de Londres	81
4.3.2. Le Plan Baker	82
4.3.3. Le Plan Brady	83
4.4. Les dernières tendances de phénomène d'endettement dans le monde	83
Conclusion	86
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES	88