

Réduction de la dette extérieure et croissance économique dans les pays africains à faible revenu.

Samir ABDELHAFIDH*

Résumé :

Nous examinons dans le cadre de cet article l'effet de la réduction de la dette extérieure sur la croissance économique dans un échantillon de 26 pays africains à faible revenu durant la période 1989-2008. Les données sont de panel et nous employons des spécifications déduites des travaux portant sur les déterminants de la croissance. Nous distinguons entre les effets liés aux annulations et remises des dettes et les effets liés à d'autres instruments de réduction. Aussi, nous tenons compte de l'interaction de ces effets avec le poids de la dette. Pour tenir compte des problèmes potentiels d'endogénéité des variables explicatives, la technique des GMM en système a été utilisée. Nos résultats réussissent à détecter des effets significatifs de la réduction de la dette sur la croissance. Ils ne concernent toutefois que les réductions à travers des annulations et ne sont positifs que lorsque la dette dépasse les 408.53% du PIB. Ils montrent aussi que le surendettement ne se trouve résolu que lorsque le montant de cette forme d'allègement est supérieur à 6,67% du PIB. Ce sont des seuils qui n'ont été observés dans aucun pays de l'échantillon et qui semblent très difficile à atteindre dans le contexte actuel.

Mots clés : Réduction de la dette extérieure, surendettement, croissance économique, pays africains à faible revenu.

Classification JEL : C23, F34, O40, O55.

* Docteur en sciences économiques et Maître Assistant à l'ISG de Sousse, Université de Sousse. Membre du Laboratoire d'Intégration Economique Internationale, FSEG de Tunis, Université El Manar . Tunisie.
Email : samir_abdelhafidh@yahoo.fr

Introduction :

Les pays africains à faible revenu (PAfFR) ont bénéficié de différentes initiatives de réduction de leur dette extérieure depuis la fin des années 1980. Elles ont été justifiées par les effets négatifs de stocks élevés d'endettement sur la croissance économique. De tels effets ont été démontrés par la théorie de surendettement et confirmés par différentes études empiriques.

Cependant, la question de l'efficacité de la réduction de la dette n'a été que très peu étudiée. Dans les quelques travaux empiriques qui ont porté sur des échantillons incluant des PAfFR, les conclusions sont plutôt pessimistes. En effet, lorsque des effets positifs ont été trouvés, ils n'ont concerné que des pays à revenu intermédiaire ou ne faisant pas partie du groupe des pays pauvres et très endettés (PPTTE). Ces résultats ont été souvent expliqués par des problèmes de gouvernance, d'absence de surendettement et d'aléa moral.

Telle qu'elle émerge de la littérature existante, l'évidence empirique relative à la question de l'efficacité de la réduction de la dette extérieure a des conséquences particulièrement inquiétantes pour les PAfFR. Elle peut en effet démotiver la communauté internationale à poursuivre ou à renforcer ses efforts en matière de réduction des obligations contractuelles de ce groupe de pays. Cette éventualité est très probable dans le contexte actuel de rareté des liquidités sur le marché financier international et du changement de l'ordre des priorités des pays créanciers et des institutions financières internationales, conséquences de la crise financière internationale déclenchée en 2007.

Ainsi, la capacité des PAfFR à convaincre la communauté des créanciers à poursuivre et à renforcer la stratégie de réduction de la dette dépend en grande partie des résultats des initiatives passées en termes de réalisation des objectifs prévus. *Notre travail cherche à contribuer à l'évaluation de cette capacité par un examen des effets de la réduction de la dette sur la croissance économique dans ce groupe de pays.* Il serait en effet d'autant plus facile (difficile) d'obtenir de nouveaux accords d'allègement de la dette que les effets des initiatives passées en termes de croissance sont positifs (négatifs ou insignifiants).

La méthodologie employée est basée sur un modèle standard de croissance augmenté par des variables reflétant la réduction de la dette. Les données sont de panel et portent sur la période 1989-2008. A la différence des autres travaux empiriques, nous nous intéressons à un échantillon composé exclusivement de PAfFR et uniquement à la réduction de l'encours de la dette. Aussi, nous tenons compte de l'idée que des instruments différents d'allègement peuvent se traduire par des effets différents sur la croissance. Enfin, nous testons l'hypothèse que ces effets sont conditionnés par le poids de la dette.

La suite de l'article est organisée comme suit. Un survol des liens théoriques et empiriques entre la réduction de la dette extérieure et la croissance économique est effectué respectivement dans les premier et deuxième paragraphes. Dans le troisième paragraphe nous rappelons les différentes initiatives d'allègement des dettes qui ont été destinées aux pays à faible revenu. Les résultats de ces initiatives en matière de réduction obtenu ainsi qu'un premier aperçu de leur lien potentiel avec la croissance font l'objet du quatrième paragraphe. La méthodologie empirique et les résultats sont discutés respectivement dans les cinquième, sixième et septième paragraphes. Le dernier paragraphe conclut avec les implications de nos résultats par rapport à la stratégie d'allègement des dettes des PAfFR.

1-Liens théoriques :

Les arguments théoriques favorables à la réduction de la dette extérieure des pays en développement ont été développés dans le cadre de la théorie de surendettement (« debt overhang theory »). Cette dernière considère qu'une dette élevée qui se révèle difficile ou impossible à rembourser exerce des effets désincitatifs sur le pays débiteur à entreprendre des réformes favorables à l'investissement et / ou à la croissance économique. Ainsi, Sachs (1989) démontre dans le cadre d'un modèle à deux périodes, la sous optimalité de l'investissement dans un pays surendetté. De son côté, Corden (1988) démontre qu'un allègement décidée de façon exogène par les créanciers peut, dans certaines circonstances, augmenter les incitations du débiteur à entreprendre des réformes, et évite la possibilité qu'il recourt à un défaut de remboursement, que l'auteur assimile à un « allègement endogène », c'est-à-dire décidé par le débiteur. Cette même idée a été développée par Krugman (1988) qui démontre qu'en augmentant l'incitation d'un pays surendetté à entreprendre des réformes économiques, les créanciers pourront voir la valeur de leurs créances sur le marché secondaire s'améliorer parce que les perspectives de remboursement du débiteur auront augmentées.

Les enseignements de la théorie de surendettement par rapport à la pertinence d'une stratégie basée sur l'allègement des dettes ont été relativisés par certains auteurs. Bulow et Rogoff (1990) soutiennent ainsi qu'une dette élevée est un symptôme plutôt qu'une cause d'une faible croissance. Cette dernière étant le résultat d'une mauvaise gestion macroéconomique. Pour Easterly (2002), cette possibilité est encore plus forte dans les pays en développement caractérisés par une forte préférence pour le présent. En effet, de son modèle, l'auteur conclut que les gouvernements de ces pays chercheront à accumuler de nouvelles dettes une fois que des réductions ont été obtenues dans l'espoir d'être éligibles à de

nouvelles initiatives en matière d'allégement. L'échec des schémas dits traditionnels¹ à réduire les ratios d'endettement dans les pays à faible revenu est une illustration pour l'auteur de l'existence de ce problème d'aléa moral et du fait que les allégements accordés n'ont pas réussi à changer le comportement de certains pays hautement endettés.

D'autres auteurs ont avancé que les problèmes des pays en développement sont plutôt des problèmes de liquidité (liés au service de la dette) plutôt que d'incitations (liés à l'encours de dette). Une stratégie basée sur l'apport de nouveaux financements serait ainsi meilleure que celle basée sur une réduction des dettes (Cohen (1993)). Pour Claessens et Diwan (1989), le choix entre ces deux solutions dépendrait de la nature du surendettement, doux, faible, ou fort².

Asiedu (2003) suggère que la réduction de la dette n'exerce ses effets positifs escomptés que lorsqu'un certain seuil minimum de développement institutionnel aurait été atteint. Ce résultat est établi sur la base d'un modèle intégrant l'allégement de la dette, l'investissement privé étranger et la qualité des institutions. La démonstration de l'auteur se base sur l'idée que l'allégement de la dette diminue le seuil de développement institutionnel nécessaire à l'attraction de l'investissement étranger. Une fois ce seuil est atteint, l'allégement de la dette encourage l'investissement étranger et augmente le bien être du pays.

Ce survol montre que sur le plan théorique, les liens entre dette extérieure et croissance économique d'une part et entre réduction de la dette extérieure et croissance économique, d'autre part, sont ambigus. Cette ambiguïté a justifié le développement de plusieurs travaux empiriques qui ont porté aussi bien sur la nécessité de l'allégement que sur son efficacité.

2-Liens empiriques :

Les premiers travaux empiriques qui ont porté sur l'hypothèse de surendettement se sont intéressés à la nécessité de l'allégement de la dette extérieure des pays en développement. La démarche a été souvent d'intégrer dans une équation de croissance ou d'investissement une mesure du poids de la dette³. Un effet négatif de ce dernier est interprété

¹ Ce terme est souvent utilisé pour désigner les accords de restructuration de la dette des pays à faible revenu conclus dans les cadres des termes de Toronto (1988), de Londres (1991), et de Naples (1994).

² Traduction de l'auteur de ce les auteurs appellent « a mild debt overhang », « a weak debt overhang », et « a strong debt overhang ».

³ Nous ne nous intéressons pas aux travaux qui ont traité le problème de l'endettement sous l'angle des liquidités ou des transferts en employant des mesures reflétant le poids du service de la dette. Voir à ce sujet par exemple Johansson (2010) pour un bon survol.

comme une validation de l'hypothèse de surendettement, rendant nécessaire la réduction de la dette des pays de l'échantillon étudié.

Cependant, des différences sont constatées dans la littérature empirique par rapport à la nature de la relation entre le poids de la dette et la croissance et/ou l'investissement. Pour certains, l'effet est linéaire, se traduisant par un impact marginal négatif de la dette sur les variables étudiées. Par exemple, Deshpande (1997) trouve que le poids de la dette exerce un effet négatif sur l'investissement dans un échantillon de 13 pays en développement durant la période 1971-1991. Par rapport à la croissance du PIB par tête, Sen et alii (2007) trouvent que l'effet du poids de la dette est négatif aussi bien dans des pays d'Amérique Latine (période 1970-2000) que dans des pays d'Asie (période 1982-2002). Toutefois l'impact est beaucoup plus important dans les pays du premier groupe.

Pour d'autres auteurs, une démarche plus conforme à la théorie de surendettement serait d'estimer une relation non linéaire entre le poids de la dette et la croissance. Le but étant d'identifier un certain seuil d'endettement à partir duquel l'impact sur la croissance est négatif. Pour Patillo et alii (2002), ce seuil (en valeur actuelle nette) est de 35 à 40% et de 160 à 170% par rapport respectivement au PIB et aux exportations dans un échantillon de 93 pays en développement durant la période 1969-1998. Ces résultats ne sont pas très différents de ceux obtenus par Imbs et Ranciere (2005) sur la base d'une autre méthodologie d'estimation. S'intéressant à un échantillon plus homogène composé de 55 pays à faible revenu, Clements et alii (2003) trouvent un seuil plus faible, de l'ordre de 20 à 25% du PIB pour la valeur actuelle nette de l'encours de la dette.

La démarche empirique adoptée par Cordella et alii (2005) (80 pays en développement) leur a permis d'identifier un intervalle dans lequel le surendettement est observé. L'impact négatif de la dette sur la croissance n'est observé ni pour des ratios d'endettement relativement faibles, ni pour des ratios relativement élevés. Pour les pays ayant de « bonnes politiques et institutions », la dette commence à agir négativement sur la croissance lorsqu'elle dépasse 15 à 30% du PIB. Toutefois, au-delà de ratios de 70 à 80%, l'effet marginal devient non significatif. Ces seuils sont supérieurs à ceux calculés pour les pays dans lesquels les politiques et les institutions sont « mauvaises ».

Bien qu'ils diffèrent aux niveaux de leurs méthodologies d'estimation et de leurs échantillons, les travaux empiriques confirment globalement la théorie de surendettement, en démontrant un impact négatif de la dette sur la croissance. De ce point de vue, sa réduction est nécessaire. Cependant, l'efficacité de cette dernière a été très souvent infirmée sur le plan

empirique, en particulier lorsqu'elle a été mesurée par ses effets directs sur la croissance économique des PPTE.

En effet, Arslanalp et Henry (2004, 2005, 2006) trouvent que la croissance économique des PPTE n'a pas été supérieure à celle des autres pays à faible revenu, malgré les efforts qui leur ont été destinés par la communauté internationale en matière d'allègement. Ce constat est différent de celui observé dans un échantillon de 16 pays à revenu intermédiaire ayant signé des accords Brady⁴ durant la première moitié des années 1990. Ces derniers ont enregistré de meilleures performances par rapport à un groupe de contrôle de pays qui n'ont pas conclu des accords d'allègement. Les auteurs remettent cette différence d'impact de la réduction de la dette au fait que la croissance des pays du plan Brady était contrainte par leur surendettement, alors que dans les PPTE, les principaux problèmes sont liés au manque d'institutions et d'infrastructure.

Des estimations directes de l'impact de la réduction de la dette sur la croissance économique ont été faites par Depetris et Kraay (2005), par Presbitero (2009) et par Johansson (2010). Aucun de ces travaux ne confirme que la réduction de la dette était efficace par rapport à ses effets sur la croissance économique.

En effet, Depetris et Kraay (2005) développent une base de données relative à la valeur actuelle nette de la réduction de la dette obtenus par 62 pays à faible revenu durant la période 1989-2003. Ils ne trouvent aucun effet significatif de cette variable sur la croissance économique et sur l'investissement. Ce résultat est confirmé par Presbitero (2009) qui emploie la même méthodologie, mais sur une période plus longue allant jusqu'à 2007.

Johansson (2010) utilise une régression de croissance et recourt aux valeurs actuelles de réduction de dette développées par Depetris et Kraay (2005). Ses résultats empiriques ne montrent aucun effet positif de la réduction de la dette sur la croissance économique dans un échantillon de 118 pays en développement (dont 40 à faible revenu) sur la période 1989-2004. Les effets des interactions de cette variable avec des mesures reflétant respectivement le poids de la dette, le développement institutionnel ainsi que l'appartenance ou non au groupe des PPTE se sont également révélés non significatifs. L'effet de l'allègement de la dette ne s'est révélé positif et significatif que dans une régression relative à l'investissement et uniquement pour les pays ne faisant pas partie des PPTE.

⁴ Le plan Brady a été annoncé le 10 Mars 1989 par le secrétaire au Trésor Américain au profit d'un groupe de pays à revenu intermédiaire hautement endettés. Il est basé sur un menu d'option incluant la réduction du stock de la dette d'origine bancaire.

Bien qu'elles soient peu nombreuses, les études cherchant à déterminer l'effet direct de la réduction de la dette sur la croissance obtiennent des résultats qui renforcent la position des opposants aux réductions des dettes des pays les plus pauvres. Ceci est d'autant plus probable dans le contexte actuel de crises et de fortes contraintes budgétaires dans les pays créanciers.

Notre contribution fait partie de cette dernière catégorie d'études empiriques. Nous cherchons en effet à examiner l'efficacité de l'allègement de la dette à travers son effet sur la croissance économique. Nous nous intéressons toutefois à un échantillon beaucoup plus homogène, composé exclusivement des PAfFR. Une telle démarche est justifiée, d'une part, par le fait qu'ils ont bénéficié durant les deux dernières décennies d'une suite d'initiatives destinées à réduire leurs dettes dans l'objectif de leur permettre de meilleurs taux de croissance. D'autre part, par le fait que ces initiatives présentent certaines spécificités par rapport à celles adressées aux pays à revenu intermédiaire qui font qu'elles peuvent se traduire par des effets différents en termes de croissance. Elles se sont en effet traduites beaucoup plus par des annulations des dettes et elles n'ont impliqué que très rarement des opérations de rachats (tableau 2 infra).

3-Les initiatives d'allègement de la dette extérieure des PAfFR:

Les PAfFR ont été éligibles à la plupart des initiatives d'allègement de la dette engagées depuis la fin des années 1980. En effet, dès 1988, les créanciers du club de Paris ont introduit l'option de réduction de la dette dans les accords qu'ils concluent avec les débiteurs à faible revenu. Les montants impliqués ont progressivement augmenté depuis lors.

De 33,33% dans les « termes de Toronto » définis en 1988, la réduction est passée à 50% et à 67% respectivement dans les « termes de Londres » (1991) et dans les « termes de Naples » (1994). Le lancement par le Fonds Monétaire International (FMI), la Banque Mondiale (BM) et des institutions financières régionales comme la Banque Africaine de Développement (BAD) de l'initiative pour les PPTE en 1996 a conduit les pays du G8 en 1998 à porter la réduction potentielle de la dette extérieure de ce groupe de pays à 80% dans le cadre des « termes de Lyon ». Ces termes ont été renforcés suite à la réunion du G8 à Cologne en 1999 pour soutenir l'initiative renforcée pour les PPTE lancée au cours de la même année dans le but de leur permettre une réduction « plus rapide, plus profonde, et plus large⁵ » de leur dette extérieure.

⁵ www.worldbank.org

Dans le cadre, des initiatives PPTE, la réduction des dettes multilatérales était devenue pour la première fois possible. Elle ne devient toutefois réelle qu'au bout d'un processus impliquant deux étapes qualifiées respectivement de « point de décision » et de « point d'achèvement ». Le point de décision se réfère à l'étape au bout de laquelle les institutions multilatérales reconnaissent l'éligibilité d'un pays à l'initiative PPTE. Ça serait le cas d'un pays éligible uniquement aux crédits concessionnels de la BM⁶, qui connaît un niveau d'endettement insoutenable après le recours aux mécanismes classiques d'allègement de la dette, dont les ratios d'endettement sont supérieurs aux seuils de 150% par rapport aux exportations ou de 250% par rapport aux recettes budgétaires, qui a des antécédents positifs dans la mise en œuvre de programmes de réforme et qui a élaboré des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP) avec la participation de la société civile (World bank (2009)). Au cours de cette première étape, le pays serait en mesure de recevoir des réductions des dettes sur une base volontaire de la part des créanciers. Les montants sont cependant faibles et les créanciers gardent la possibilité d'annuler l'allègement si la performance du pays se détériore (Freytag et Pehnelt (2009)). Lorsque le pays réussit à adopter et à mettre en œuvre sa stratégie pour la réduction de la pauvreté pendant au moins un an et que les institutions multilatérales jugent que les résultats des réformes engagées sont satisfaisants, le pays atteint l'étape qualifiée de « point d'achèvement ». Elle reçoit une réduction significative et irrévocable de sa dette extérieure qui ramènerait son poids à des niveaux jugés soutenables⁷.

Les pressions faites par plusieurs organisations non gouvernementales (comme par exemple « Jubilee 2000 ») et le constat des difficultés pour les pays pauvres à atteindre les « Objectifs du Millénaire pour le Développement » (FMI (2010)) ont conduit les pays du G8 à lancer lors de la réunion de Gleneagles en Ecosse en 2005 « l'Initiative d'Annulation de la Dette Multilatérale (IADM) ». L'objectif de cette dernière étant de permettre une annulation totale de la dette multilatérale des pays qui ont atteint le « point d'achèvement » dans le cadre de l'initiative pour les PPTE. Pour les pays africains, il s'agit des dettes envers le FMI, la BM (l'Agence Internationale de Développement) et la BAD (le Fonds Africain de Développement).

Il est aussi à noter que les pays à faible revenu ont bénéficié d'allègement dans un cadre bilatéral⁸ et que la BM leur avait créé depuis 1989 un mécanisme pour réduire leur dette d'origine commerciale. Il s'agit de la facilité de réduction de la dette créée en 1989 et dont

⁶Crédits accordés par l'Agence Internationale de développement (IDA).

⁷ www.imf.org

⁸ Annulations et conversions dans des projets de développement faites à l'initiative de quelques pays développés. World debt tables. V1. 1993-94. P. 36)

l'objectif est d'offrir des subventions à ces pays pour racheter leurs dettes extérieures d'origine privée qui se trouvent proposées avec de fortes décotes sur le marché secondaire de la dette. Certaines organisations internationales comme l'UNICEF ont elles aussi financé des opérations de conversions des dettes commerciales⁹.

4-Les résultats en matière d'allègement de la dette extérieure des pays de l'échantillon :

Notre échantillon est composé de tous les pays africains classés par la BM dans le groupe des pays à faible revenu, à l'exception de l'Erythrée, du Liberia, de la Somalie et du Zimbabwe pour manque des données statistiques. Il s'agit de 26 pays dont le revenu par tête en 2008 est inférieur ou égal à 975 \$¹⁰

Nous nous intéressons uniquement à l'allègement du stock de la dette obtenu à travers soit des remises (ou annulations) des dettes soit des réductions du stock de la dette. Selon la BM, la réduction du stock de la dette inclue la valeur faciale de la dette rachetée, la valeur faciale de la dette échangée contre des prises de participation (ou des projets de protection de l'environnement ou de développement), toute réduction de la valeur faciale de la dette pouvant résulter d'un échange d'obligations, et toute réduction de la valeur faciale pouvant résulter d'un échange de dette contre des obligations avec décote. La dette remise ou annulée se réfère au montant du principal dû ou des arriérés qui ont été annulés ou remises au cours d'une année donnée. Elle inclue la dette remise dans le cadre ou en dehors des accords du club de Paris, le principal remis, et la remise des arriérés relatifs au principal de la dette.

Tableau 1 : Statut des pays de l'échantillon par rapport à l'initiative pour les PPTE (au 30-01-2010)

Pays ayant dépassé le point d'achèvement*	Bénin (2003), Burkina Faso (2002), Burundi (2009), République Centrafricaine (2009), Ethiopie (2004), Gambie (2008), Ghana (2004), Madagascar (2004), Malawi (2006), Mali (2003), Mauritanie (2002), Mozambique (2001), Niger (2004), Rwanda (2005), Sénégal (2004), Sierra Leone (2006), Tanzanie (2001), Ouganda (2000), Zambie (2005).
Pays en phase intérimaire (entre le point de décision et le point d'achèvement)**	Tchad (2001), République Démocratique du Congo (2003), Guinée-Bissau (2000), Guinée (2000), Togo (2008)
Pays n'ayant pas atteint la date de décision	Comores

*Les chiffres entre parenthèses se réfèrent aux années du point d'achèvement.

** Les chiffres entre parenthèses se réfèrent aux années du point de décision.

Source : "Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI)—Status of Implementation". World bank. 2009.P44 .

⁹ Global Development Finance. V1. 1999. P116.

¹⁰ www.worldbank.org

Entre 1989 et 2008, les pays de l'échantillon ont en moyenne bénéficié pendant 15 ans d'opérations d'allègement. Le Sénégal et la Tanzanie ont continuellement bénéficié de réductions de leurs dettes alors que les Comores n'ont été concernées par ce type d'opérations que pendant 7 ans. En dehors du Kenya, tous les autres pays de l'échantillon sont classés par la BM comme des PPTE (tableau 1).

Les différentes initiatives prises depuis 1989 en matière d'allègement ont permis aux PAfFR une réduction cumulée de l'ordre de 73,899 milliards de l'encours de leurs dette. C'est un montant qui représente près de 83% de celui obtenu par l'ensemble des pays à faible revenu et près de 16% du total cumulé par l'ensemble des pays en développement. Les données statistiques (tableau 2) montrent aussi qu'en moyenne, chaque pays de l'échantillon avait reçu plus de réduction par comparaison aux montants obtenus par les pays à faible revenu.

Tableau 2 : Réduction cumulée de la dette (1989-2008) : Montants et structure

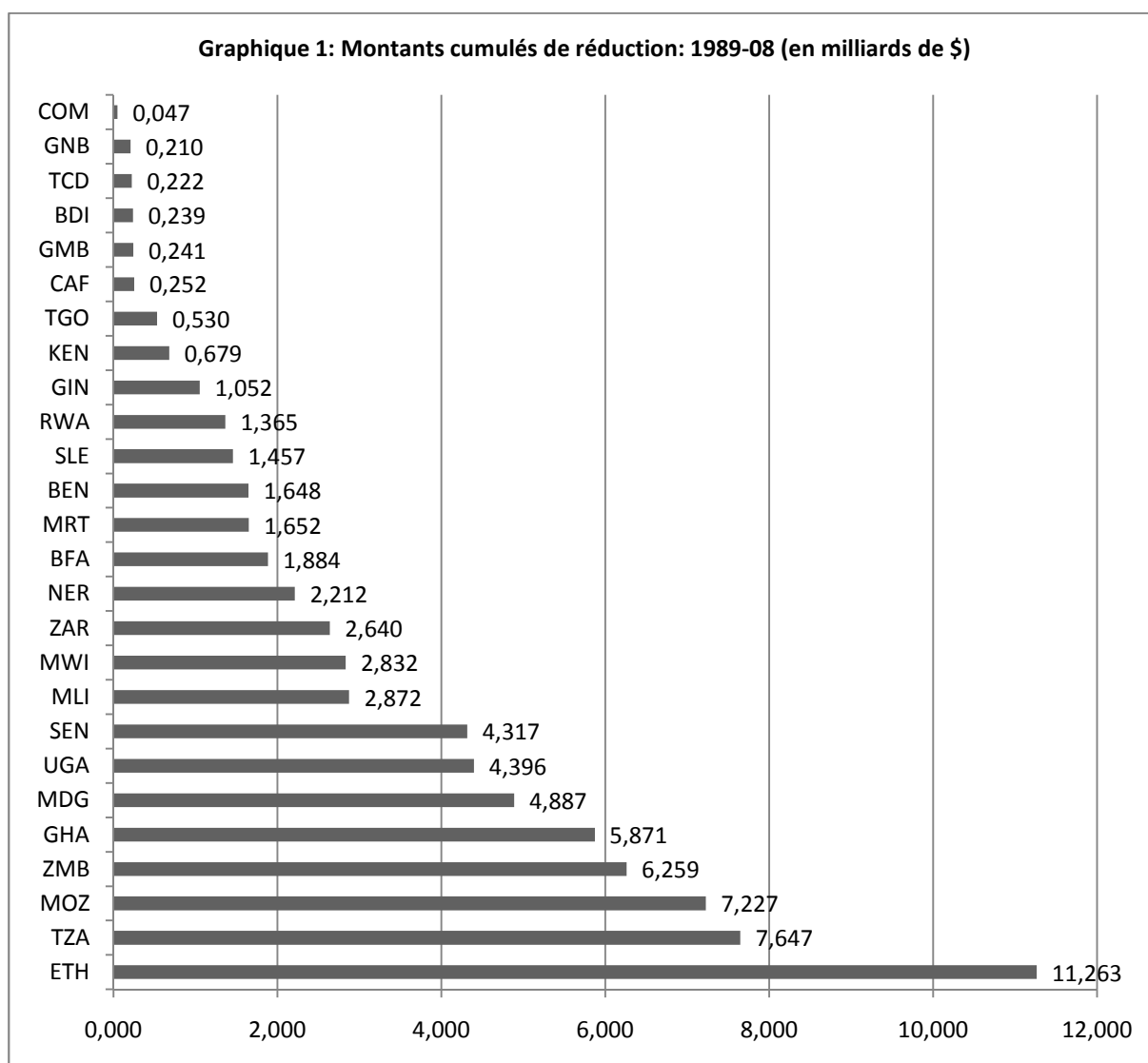
	(1) : PAfFR(26 pays)	(2) : Pays à faible revenu (43 pays)	(3) : Pays à revenu intermédiaire (101 pays)	(2) + (3) = Total (144 pays)
(4) : Annulation de la dette (AnD) Mds de \$ % du Total	26,22 35,481	30,853 34,767	69,853 22,939	100,706 25,608
(5) : Réduction du stock de la dette (RSD) Mds de \$ % du Total Dont :				
Rachat				
Mds de \$	47,679	57,889	234,663	292,552
% du Total	64,519	65,233	77,061	74,392
Mds de \$	0,683	0,714	86,893	87,706
% du Total	0,924	0,804	28,535	22,277
% du RSD	1,433	1,233	37,029	29,98
(4) + (5) = Total (en Mds de \$)	73,899	88,742	304,516	393,258
Moyenne par pays (Mds de \$)	2,842	2,064	3,015	2,731
Part dans le total (%)	15,819	18,996	65,185	100

Source : calculs de l'auteur à partir des données du ' World Bank Global Development Finance online data base'.

Comme dans les deux autres groupes de pays, les montants obtenus par les PAfFR ont été liés essentiellement à des opérations de réduction du stock de la dette (près de 65% du total contre près de 35% pour les annulations). Contrairement aux pays à revenu intermédiaire, ces dernières n'ont impliqué toutefois que marginalement des opérations de rachats des dettes. En effet, plus que le tiers de la réduction du stock de la dette des pays à

revenu intermédiaire est le résultat d'opérations de rachats. Dans les pays de l'échantillon, cette part n'a été que de 1.433% (tableau 2).

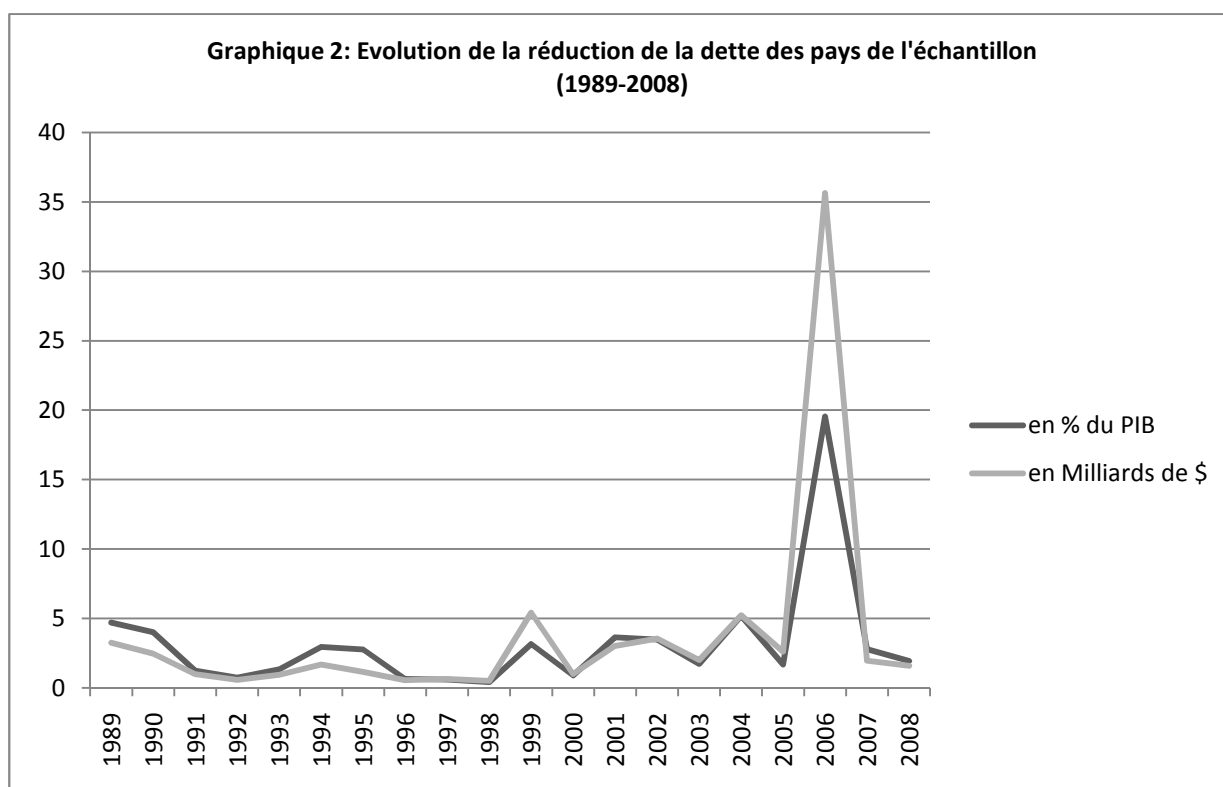
L'Ethiopie a obtenu le montant cumulé de réduction le plus élevé en termes absolus avec 11,263 milliards de dollars contre une moyenne de 2,82 milliards de dollars pour l'ensemble des pays de l'échantillon. Le montant le plus faible a été obtenu par les Comores avec 47 millions de dollars (graphique 1). Ce dernier est le seul pays de l'échantillon à ne pas encore atteint le point de décision, étape nécessaire pour qu'il commence à bénéficier de certains allègements prévus dans le cadre de l'initiative pour les PPTE (tableau 1).



Source : Graphique construit par l'auteur à partir des données du ' World Bank Global Development Finance online data base'

L'observation de l'évolution des montants obtenus en matière de réduction de la dette dans les pays de l'échantillon montre que celle-ci était devenue relativement importante

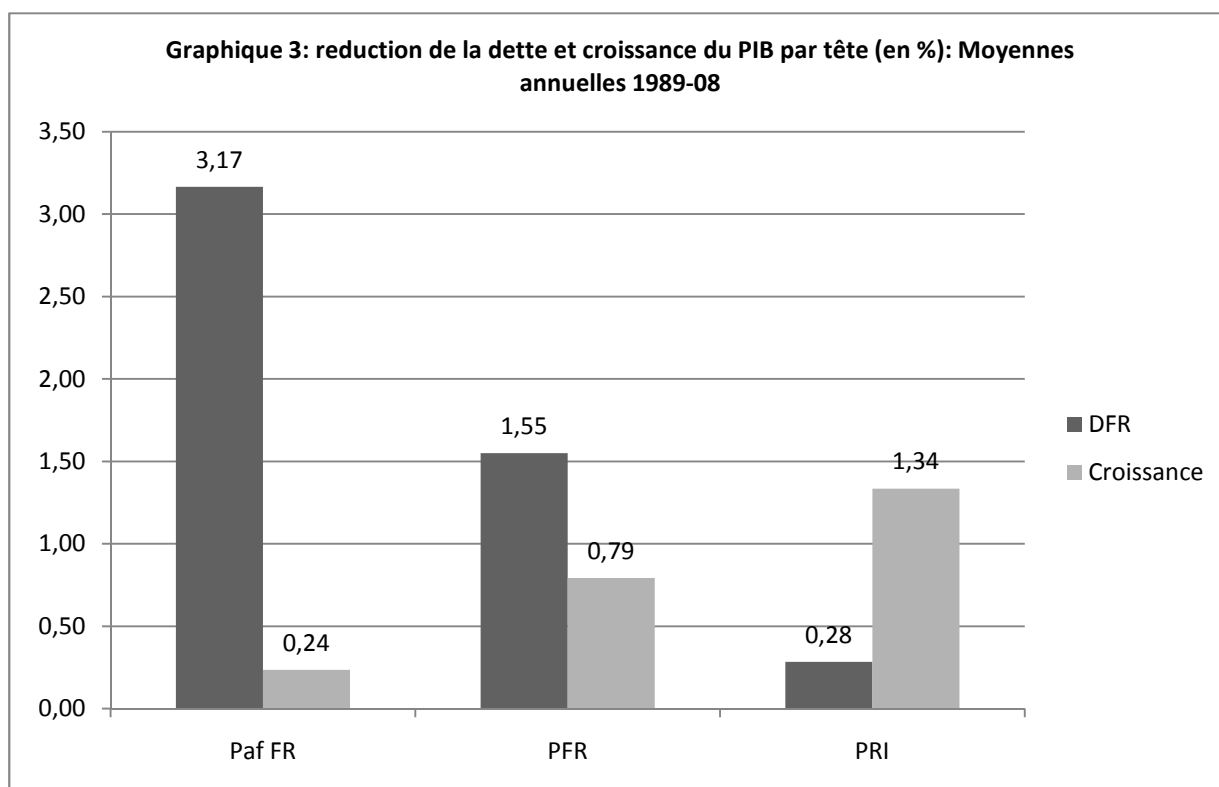
uniquement dans la période qui a suivi le lancement par la BM et le FMI de leurs initiatives en faveur des PPTe en 1996 et en 1999. Après un pic atteint en 2006, année qui a vu plusieurs pays de l'échantillon bénéficier des annulations de leurs dettes décidées dans le cadre de l'IADM¹¹, les montants allégés ont largement baissé en 2007 et 2008, conséquence très probable de la crise financière déclenchée en 2007. La même tendance est observée lorsqu'on s'intéresse à l'évolution moyenne annuelle des réductions obtenues par les pays de l'échantillon en pourcentage du PIB (graphique 2).



Source : Graphique construit par l'auteur à partir des données du ' World Bank Global Development Finance online data base'

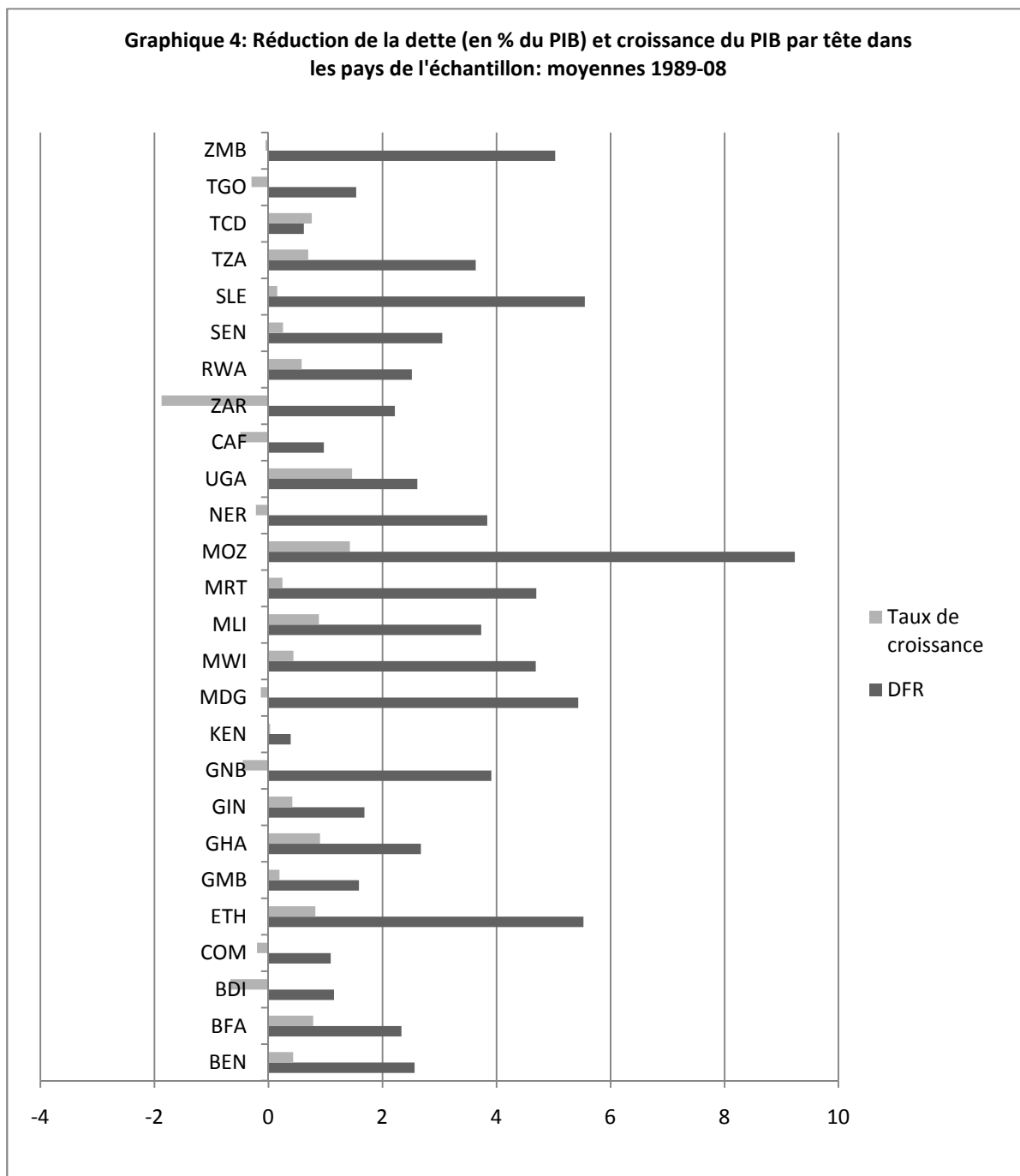
Bien que les PAfFR ont obtenus des taux d'allègement moyen en pourcentage de leur PIB plus élevés que ceux obtenus par les pays à faible revenu et par les pays à revenu intermédiaire, leur performance en matière de croissance économique entre 1989 et 2008 n'a pas été meilleure. En effet, l'allègement moyen n'a été que de 0,21 % et de 1,53% du PIB dans les pays à revenu intermédiaire et dans les pays à faible revenu respectivement contre 3,13% dans les pays africains à faible revenu. Le taux de croissance annuel moyen du PIB par tête en termes réels dans ce dernier groupe a représenté toutefois moins que le tiers et moins de 10% de ceux réalisés dans les premier et deuxième groupes (graphique 3).

¹¹14 pays de l'échantillon ont atteint le point d'achèvement avant 2006 (tableau 1 ci dessus)



Source : Graphique construit par l'auteur à partir des données du ' World Bank Global Development Finance online data base'

L'observation parallèle des données relatives aux taux de réduction et de croissance annuels moyens dans les PAfFR rend plus ambiguë la nature des corrélations entre ces deux variables. Le graphique 4 montre que les meilleures performances en termes de croissance (Ouganda (1,47%), Mozambique (1,43%), et Ghana (0,9%)) n'ont pas été obtenues par les pays qui ont reçu le plus d'allègement (Mozambique (9,23%), Sierra Leone (5,55%), et Ethiopie (5,53%)). Il montre aussi que les pays qui ont reçu le moins d'allègement (Kenya (0,39%), Tchad (0,62%) et République Centrafricaine (0,98%)) n'ont pas été ceux qui ont réalisé les plus faibles taux de croissance (République Démocratique du Congo (-1,87%), Burundi (-0,67%) et République Centrafricaine (-0,49%)).



Source : Graphique construit par l'auteur à partir des données du ' World Bank Global Development Finance online data base'

5- La méthodologie empirique :

5-1- Les spécifications économétriques :

Nos spécifications s'inspirent de la littérature sur les déterminants de la croissance (exemples : Barro (1991), Mankiw, Romer et Weil (1992)). Elles intègrent dans une équation de croissance les effets de la réduction de la dette en tenant compte de l'hypothèse de convergence, de l'investissement en capital humain, de l'investissement en capital physique, et d'autres variables de politique économique.

Dans la spécification de base, nous testons l'effet de réduction de la dette sur la croissance. Son équation est la suivante :

$$Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 RD_{it} + \lambda_1 Dette_{it} + \sum_i^n \delta_{1i} X_{it} + \mu_{1i} + e_{1it} \quad (1)$$

Tel que RD et Dette se réfèrent respectivement aux variables reflétant la réduction de la dette et son poids et les X_i désignent les variables de contrôle. Les indices i et t se réfèrent respectivement aux pays et aux périodes. μ_i rend compte des effets fixes individuels (pays) et e_{1it} est le terme d'erreur.

La théorie de surendettement suggère que la réduction de la dette est en mesure de résoudre les effets négatifs de son poids sur la croissance économique. Pour tester cette hypothèse, nous introduisons dans l'équation précédente une variable rendant compte de l'interaction entre ces deux variables. Il s'agit du produit du poids de la dette à sa réduction. L'équation est la suivante :

$$Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_2 RD_{it} + \lambda_2 Dette_{it} + \theta_2 (RD * Dette)_{it} + \sum_i^n \delta_{2i} X_{it} + \mu_{2i} + e_{2it} \quad (2)$$

Dans les travaux empiriques, l'effet positif de la réduction de la dette sur la croissance (ou l'investissement) n'a été observé que dans des pays ne faisant pas partie des PPTE. Cette différence d'effets peut être liée aux caractéristiques différentes des initiatives qui leur ont été adressées. Elles ont concerné plutôt des dettes d'origine privée et ont impliqué des instruments plus variés dans le contexte des pays à revenu intermédiaire. Elles ont concerné essentiellement des dettes d'origine publique et ont été décidées par les créanciers dans le contexte des pays à faible revenu. Pour tenir compte de cette possibilité, nous reprenons les deux équations précédentes pour distinguer dans la variable de réduction de la dette entre l'annulation de la dette (AnD) et la réduction du stock de la dette (RSD) (équation 3). Les

interactions entre chacune de ces deux variables et le poids de la dette seront par la suite examinées (équation 4).

$$Y_{it} = cte_3 + \alpha_3 AnD_{it} + \beta_3 RSD_{it} + \lambda_3 Dette_{it} + \sum_i^n \delta_{3i} X_{it} + \mu_{3i} + e_{3it} \quad (3)$$

$$Y_{it} = cte_4 + \alpha_4 AnD_{it} + \gamma_4 (AnD * Dette)_{it} + \beta_4 RSD_{it} + \varphi_4 (RSD * Dette)_{it} + \lambda_4 Dette_{it} + \sum_i^n \delta_{4i} X_{it} + \mu_{4i} + e_{4it} \quad (4)$$

5-2-Les variables et les données :

La variable dépendante est mesurée par le taux de croissance du PIB par tête en dollar constant de l'année 2000. Pour tenir compte de l'effet de convergence, nous introduisons dans la liste des variables explicatives le (log du) PIB par tête initial au début de chaque sous-période (lpib). Nous employons comme mesures de l'investissement en capital humain et de l'investissement en capital physique respectivement (le log de) l'espérance de vie à la naissance (lesv) et le taux d'investissement par rapport au PIB (inv). La politique macroéconomique est prise en compte par l'introduction du ratio des dépenses publiques de consommation par rapport au PIB (gov) et du taux d'ouverture (ouv). Nous contrôlons également l'effet de l'aide publique au développement par rapport au PIB (apd) et du taux de croissance de la population (pop).

A la différence de Depetris et Kraay (2005), de presbitero (2009) et de Johansson (2010), nous employons les valeurs nominales du stock de la dette et de sa réduction au lieu de leurs valeurs actuelles nettes. Deux raisons expliquent ce choix. La première est que les estimations existantes des valeurs actuelles de réduction souffrent de plusieurs limites (Freytag et Pehnelt (2009)). La deuxième est que les données relatives à ces valeurs s'arrêtent à l'année 2003 (Chauvin et Kraay (2005)). Elles ne permettent pas ainsi de rendre compte des améliorations constatées ces dernières années en matière d'allocation des réductions des dettes pour tenir compte de plus en plus des politiques économiques (Chauvin et Kraay (2006)) et de la qualité de gouvernance dans les pays à faible revenu (Freytag et Pehnelt (2009)). Elles ne rendent pas compte aussi du fait que les allègements les plus importants ont été obtenus en 2006, suite à l'entrée en vigueur de l'IADM.

Comme mesures des variables relatives aux réductions de la dette, nous nous référons aux valeurs moyennes des annulations (AnD) et des réductions du stock de la dette (RSD)

ainsi qu'à leur somme (RD) par rapport au PIB. Pour le poids de la dette nous employons le ratio moyen de la dette par rapport au PIB (dette) durant chaque sous période.

Nos estimations économétriques portent sur un panel non cylindré relatif à 26 PAfFR sur la période 1989-2008. Pour réduire l'influence des fluctuations cycliques, la période totale a été divisée en 5 sous périodes de 4 ans (1989-1992 ; 1993-1996 ; 1997-2000 ; 2001-2004 et 2005-2008). Les données sont extraites des bases de la BM « World Development Indicators » et « Global Development Finance ».

5-3-La Méthode d'estimation :

Nous retenons comme méthode d'estimation celle des moments généralisés en système (GMM en système). Ce choix est justifié par plusieurs raisons.

La première est qu'elle tient compte du problème d'endogénéité de certaines variables explicatives (Blundell et Bond (1998)). Ce problème est important dans les spécifications cherchant à expliquer les taux de croissance. Certaines variables explicatives peuvent en effet être affectées elles mêmes par la variable dépendante. C'est le cas par exemple de la variable relative à la dette et de celle relative à sa réduction. Notre survol de la littérature théorique et empirique a montré en effet qu'une faible croissance a souvent expliqué des problèmes de surendettement et des initiatives en matière d'allègement. Lorsque certaines variables explicatives sont endogènes, les estimateurs obtenus par la méthode des Moindres Carrées ordinaires sont biaisés.

La deuxième raison est qu'elle tient implicitement compte des effets individuels (pays) non observés qui sont en mesure d'être corrélés avec les variables explicatives. Lorsque ces effets ne sont pas contrôlés, les estimateurs obtenus risquent d'être biaisés (Cordella et alii (2005)). Le choix de la technique des GMM en système est justifié aussi par le fait qu'elle est mieux adaptée que celle des GMM en première différence en présence d'un panel non cylindré et d'un nombre de pays plus important que celui des périodes (Johansson (2010)).

L'application de la technique GMM en système nécessite la distinction entre des variables dites exogènes, des variables dites prédéterminées et des variables dites endogènes. Dans le premier groupe nous retenons le PIB par tête initial et l'espérance de vie à la naissance et dans le deuxième groupe le taux de croissance de la population. Dans le groupe des variables endogènes, nous retenons toutes les autres variables explicatives (le ratio du poids de la dette, le ratio de l'allègement de la dette, le ratio des annulations de la dette, le ratio des réductions du stock de la dette, le ratio des dépenses publiques, le taux d'ouverture, et le ratio de l'aide publique au développement). Pour les variables exogènes, leurs valeurs

courantes ont été utilisées comme des instruments. Les valeurs retardées d'au moins une période et d'au moins deux périodes ont été utilisées comme des instruments respectivement pour les variables prédéterminées et pour les variables endogènes.

6-Les résultats empiriques:

Les estimations économétriques ont porté sur huit spécifications (tableaux 3 et 4)¹². Elles soutiennent toutes la validité des instruments (à travers le test de Hansen) et l'absence de problèmes d'auto corrélation de second ordre (à travers le test AR(2) d'Arellano et Bond). Les tests de Fisher confirment la significativité conjointe des variables explicatives employées dans toutes les équations.

Nous commençons par l'introduction des ratios de la dette et de sa réduction dans la première équation. Les résultats confirment un effet négatif de ces deux variables sur la croissance des PAfFR. Cet effet n'est toutefois significatif que pour le poids de la dette. L'introduction dans l'équation (2) d'une variable multiplicative entre le poids de la dette et sa réduction n'a pas modifié les résultats et n'a pas non plus montré un effet interactif des deux variables sur la croissance.

Dans l'équation (3), nous avons distingué l'impact de la réduction obtenu à travers des annulations des dettes de celui obtenu à travers d'autres instruments (rachats et autres, regroupés par la BM sous le terme 'réduction du stock de la dette'). Cette distinction produit une différence dans la nature des effets (négatif pour les annulations, positif pour la réduction du stock de la dette). Ces derniers demeurent toutefois non significatifs.

L'équation (4) rajoute à l'équation (3) des termes interactifs entre annulation et poids de la dette et entre réduction du stock de la dette et poids de la dette. Cette démarche permet de confirmer la différence d'impact en termes de croissance entre les deux formes d'allègement. Il est non significatif pour la variable « réduction du stock de la dette » et il est négatif et significatif pour la variable « annulations de la dette ». Elle permet aussi de détecter pour cette dernière variable un effet interactif avec le poids de la dette. Cet effet suggère que les annulations de la dette exercent un effet négatif plus faible sur la croissance des pays dont le poids de la dette est plus élevé. Il suggère aussi que l'effet négatif de la dette est moins important dans les pays qui ont bénéficié de plus d'annulations et des remises des dettes.

¹² Les résultats présentés sont issues d'estimations ne tenant pas compte d'effets spécifiques temporels. Ces derniers se sont révélés le plus souvent non significatifs et n'ont pas largement affectés les coefficients relatifs aux variables relatives à la dette et à sa réduction .

Tableau 3 : Résultats des estimations

Variable dépendante: le taux de croissance annuel moyen du PIB par tête en termes réels.
Méthode d'estimation : GMM en système

	Eq (1)	Eq (2)	Eq (3)	Eq (4)
lpib0	-0.014 (4.25)***	-0.014 (4.10)***	-0.013 (4.42)***	-0.014 (4.09)***
pop	-0.482 (1.10)	-0.581 (1.22)	-0.103 (0.30)	-0.124 (0.34)
inv	0.077 (3.18)***	0.084 (2.88)***	0.076 (3.11)***	0.084 (3.52)***
lesv0	0.023 (2.09)**	0.023 (1.90)*	0.023 (2.15)**	0.024 (1.76)*
dette	-0.009 (2.55)**	-0.011 (2.21)**	-0.005 (1.92)*	-0.008 (2.65)**
RD	-0.061 (1.14)	-0.111 (1.50)		
RD*dette		0.029 (0.80)		
RSD			0.010 (0.29)	-0.023 (0.45)
AnD			-0.123 (1.13)	-0.490 (3.30)***
RSD*dette				-0.025 (0.32)
AnD*dette				0.120 (2.70)**
Constante	-0.010 (0.22)	-0.004 (0.07)	-0.023 (0.55)	-0.014 (0.27)
Obs [pays]	120[26]	120[26]	120[26]	120[26]
F [p-value]	14.57[0]	18.73[0]	11.5[0]	6.69 [0]
Nombre d'instruments	20	20	24	24
Test de Hansen [p-value]	0.24	0.166	0.454	0.632
AR(1)	0.003	0.002	0.002	0.002
AR(2)	0.157	0.236	0.159	0.398

Les valeurs absolues des t de student sont entre parenthèses (en corrigeant l'hétéroscédasticité).

* significative à 10%; ** significative à 5%; *** significative à 1%

La nature des coefficients individuels relatifs au poids de la dette (négatif et significatif), aux annulations (négatif et significatif) et à l'interaction entre ces deux variables (positif et significatif) dans l'équation (4) permet de calculer des seuils pour observer des effets positifs de la dette et de ses annulations sur la croissance. En effet, sur la base de cette équation on déduit que l'impact de la dette (ID) sur la croissance est donné par l'équation :

$$ID = - 0.008 + 0.120 * AnD$$

Pour que cet impact soit positif, il faut que :

$$AnD > 0.008/0.120 = 6.67\% \text{ du PIB}$$

De même, on déduit que l'impact de l'annulation de la dette (IAnD) sur la croissance est donné par l'équation :

$$IAnD = - 0.490 + 0.120 * dette$$

Pour que cet impact soit positif, il faut que :

$$Dette > 0.490/0.120 = 408.33\% \text{ du PIB}$$

Ces deux seuils montrent qu'un montant annuel moyen d'annulation de la dette supérieur ou égal à 6.67% du PIB peut permettre de résoudre le surendettement, en transformant l'impact négatif de la dette en un impact positif. Ils montrent aussi que cette forme d'allègement n'est efficace que dans des pays où le poids de la dette représente plus que 408.33% du PIB.

La robustesse des résultats obtenus a été étudiée par rapport à la liste des variables explicatives retenues. Dans le tableau 4, des variables additionnelles de contrôle ont été introduites dans les quatre équations du tableau 3. Ce sont les ratios de l'aide publique au développement, des dépenses publiques de consommation et d'ouverture. Les résultats renforcent en particulier l'effet négatif de la réduction de la dette sur la croissance (qui devient significatif dans l'équation 6) et confirment la présence d'un seuil d'annulations pour transformer l'effet négatif de la dette en un effet positif et d'un seuil d'endettement pour l'observation d'un effet positif des annulations. Sur la base de l'équation 8, ces deux seuils sont respectivement de 7.143% et de 387.5% du PIB. Les signes et les significativités des autres variables restent fondamentalement les mêmes.

Les autres variables de contrôle sont associées le plus souvent à des effets partagés par plusieurs travaux empiriques. Nous confirmons ainsi, à l'instar de Ferreira et Laux (2009), de Savvides (2005) et de Cordella et alii (2005), l'hypothèse de convergence (le coefficient négatif associé au PIB par tête initial), et les effets positifs de l'investissement en capital humain et de celui en capital physique. Le coefficient du taux de croissance de la population est négatif mais non significatif. C'est une variable dont l'effet empirique est peu robuste (Clements et alii (2003), Savvides (2005), Ferreira et Laux (2009)). Bien qu'il soit positif, nous trouvons comme Johansson (2010), un effet non significatif de l'aide publique au développement. Il s'agit d'un résultat pouvant être expliqué par la non prise en compte de la qualité des politiques économiques (Burnside et Dollar (2000)) ou par le fait que l'effet de l'aide s'exerce dans le long terme (Minoiu et Reddy (2010)). Comme dans Ferreira et Laux (2009), bien qu'il soit peu robuste, l'effet des dépenses publiques de consommation sur la croissance semble être négatif. C'est aussi le cas du taux d'ouverture. Ce dernier résultat a été également trouvé dans un échantillon plus large par Guiliano et Ruiz-Arranz (2009) et peut être lié au fait que cet indicateur ne rend pas bien compte de la capacité d'un pays à importer les biens qui lui sont nécessaires (Cohen (1997)).

Tableau 4 : Robustesse des résultats

Variable dépendante: le taux de croissance annuel moyen du PIB par tête en termes réels.
Méthode d'estimation : GMM en système

	Eq (5)	Eq (6)	Eq (7)	Eq (8)
lpib0	-0.008 (2.06)**	-0.008 (1.74)*	-0.009 (2.42)**	-0.007 (1.28)
pop	-0.254 (0.68)	-0.330 (0.88)	0.033 (0.10)	-0.009 (0.03)
inv	0.123 (4.46)***	0.134 (4.94)***	0.094 (2.60)**	0.113 (3.05)***
lesv0	0.033 (2.63)**	0.034 (2.33)**	0.037 (3.03)***	0.044 (2.30)**
dette	-0.008 (2.95)***	-0.010 (2.86)***	-0.005 (1.71)*	-0.008 (2.03)*
RD	-0.040 (1.21)	-0.094 (2.13)**		
RD*dette		0.035 (1.65)		
RSD			0.011 (0.32)	0.004 (0.04)
AnD			-0.147 (1.47)	-0.434 (2.86)***
RSD*dette				-0.036 (0.35)
AnD*dette				0.112 (3.07)***
apd	0.030 (1.42)	0.030 (1.31)	0.041 (1.54)	0.044 (1.28)
gov	-0.049 (1.12)	-0.072 (2.02)*	-0.042 (1.07)	-0.071 (1.68)
ouv	-0.020 (1.66)	-0.025 (1.64)	-0.011 (1.06)	-0.029 (2.07)**
Constante	-0.081 (1.87)*	-0.081 (1.53)	-0.097 (2.54)**	-0.119 (1.99)*
Obs [pays]	119[26]	119[26]	119[26]	119[26]
F [p-value]	10.31[0]	12.34[0]	16.84[0]	6.49 [0]
Nombre d'instruments	32	32	36	36
Test de Hansen [p-value]	0.589	0.8	0.957	0.985
AR(1)	0.008	0.008	0.003	0.004
AR(2)	0.298	0.401	0.228	0.388

Les valeurs absolues des t de student sont entre parenthèses (en corrigeant l'hétéroscédasticité).

* significative à 10%; ** significative à 5%; *** significative à 1%

7-Discussion des résultats :

Nos résultats viennent confirmer le pessimisme formulé par plusieurs auteurs quant à l'efficacité de la stratégie d'allègement de la dette extérieurs des pays à faible revenu (Arslanalp et Henry (2004), Depetris et Kraay (2005), Johansson (2010)). Lorsqu'il a été significatif, l'effet de la réduction de la dette sur la croissance économique des pays de l'échantillon s'est révélé négatif.

Toutefois, notre méthodologie a permis de voir que cet effet ne concerne que la réduction obtenue à travers des annulations et des remises des dettes. Elle souligne ainsi l'importance d'une distinction entre les différents instruments d'allègement dans la formulation de conclusions relatives à la pertinence des initiatives engagées par la communauté internationale en termes d'impact direct sur la croissance des pays bénéficiaires.

Notre méthodologie a permis aussi d'identifier un effet interactif positif et significatif entre le poids de la dette et sa réduction par des annulations. Ce résultat suggère que, toutes choses égales par ailleurs, un poids d'endettement plus important réduit l'effet négatif exercé par les opérations d'annulations et des remises des dettes sur la croissance. Il ne réussit toutefois à le transformer en un effet positif que pour des valeurs dépassant, selon les estimations, 387.5% à 408.33% du PIB. Ces seuils représentent 3.6 à 3.8 fois la moyenne observée dans les pays de l'échantillon durant la période 1989-2008 (de 107,26%, voir annexe). Plus encore, aucun pays de l'échantillon n'avait atteint ces seuils durant la période considérée (tableau 7 de l'annexe)).

Ces résultats peuvent être une explication de l'échec de la littérature empirique à trouver des effets positifs et significatifs de l'allègement de la dette sur la croissance des pays à faible revenu : le poids de leur dette serait relativement faible pour pouvoir observer un effet positif lié son annulation. On est peut être dans le cadre des situations qualifiées par Claessens et Diwan (1989) de surendettement faible et de surendettement doux et nécessitant plutôt un apport des liquidités que des réductions des dettes. C'est peut être aussi une confirmation d'une position plus extrême développée et défendue, entre autres, par Arslanalp et Henry (2004), et soutenant que le surendettement n'est pas une contrainte à la croissance dans les PPTE (dont 25/26 pays de l'échantillon en font partie).

Les effets liés à la dette et à son interaction avec les annulations montrent que, toutes choses égales par ailleurs, l'effet négatif de la dette peut se résoudre et se transformer en un effet positif pour des annulations qui dépasseraient des seuils variant de 6.67 à 7.143 % du PIB selon les estimations. Ce sont des ratios très supérieurs à ceux obtenus par les pays de l'échantillon durant la période considérée (tableaux 5 et 7 en annexe). En moyenne, les annulations et remises des dettes accordées à ces pays ont été inférieures à 2% sur la période considérée et leur maximum n'a pas dépassé les 4% (Guinée Bissau). Ce résultat est une explication possible de la persistance de l'effet négatif de la dette sur la croissance en dépit de plus de deux décennies d'allègement et renforce l'argument soutenant que la dette réduite demeure insuffisante (soutenue, entre autres, dans le cadre du Jubilee 2000).

Combinés ensemble, ces résultats suggèrent que l'efficacité de l'annulation des dettes est une fonction positive du poids de la dette et de celui des annulations et remises accordées. La recherche du premier paramètre (augmenter le poids de la dette) contredirait l'un des objectifs fondamentaux de toute la stratégie des institutions multilatérales en matière d'allègement. Il s'agit en l'occurrence de celui d'atteindre des niveaux d'endettement jugés soutenables. Dans le contexte actuel de crise financière et de contraintes budgétaires dans les

pays développés, il serait également difficile d'agir sur le deuxième paramètre pour multiplier le poids moyen des annulations dans le PIB par plus que 3 fois.

Que faire donc ?

Nos résultats soulignent l'importance et la robustesse de l'investissement en capital physique et de celui en capital humain en tant que facteurs de croissance dans les PAfFR. De ce fait, ces derniers gagneraient en termes de croissance d'une conditionnalité encore plus forte des annulations des dettes et des nouveaux financements à l'engagement de réformes et de dépenses publiques favorables à ces deux types d'investissement. Les annulations exerceraient de ce fait un impact positif indirect sur la croissance à travers le capital humain et le capital physique. Une telle orientation est d'une grande importance dans la mesure où certains auteurs n'arrivent pas à détecter un impact positif de la réduction des dettes sur l'investissement, sur la composition des dépenses publiques et sur la qualité des politiques économiques (Depetris et Kraay (2005), Easterly (2002)). D'autres montrent que des aspects liés à la qualité de gouvernance et au cadre institutionnel n'ont commencé à être pris en compte par les créanciers dans l'allocation de l'allègement de la dette extérieure que dans les années récentes (Freytag et Pehnelt (2009)).

Par ailleurs, nos résultats montrent un impact non significatif (et souvent positif) des allègements obtenus à travers la « réduction du stock de la dette ». Toutefois, l'observation de la matrice des corrélations (en annexe) montre que, contrairement aux annulations, cette variable est positivement corrélée à la croissance, à l'investissement en capital physique et à l'investissement en capital humain. Il serait ainsi possible que l'augmentation de sa part dans les réductions favorise la croissance. C'est une autre voie à renforcer dans le cadre de la stratégie courante de réduction des dettes des PAfFR. C'est une voie qui se trouve soutenue par des résultats empiriques montrant que la réduction de la dette était plus efficace en termes d'effet sur l'investissement dans des pays ne faisant pas partie des PPTE (Johansson (2010)). La part des rachats et des conversions des dettes dans les réductions obtenues par ces pays est largement supérieure à celle observée dans les pays de notre échantillon (tableau 2, section 4). C'est peut être l'une des causes des différences d'effets de la réduction des dettes en termes de croissance entre pays à faible revenu et pays à revenu intermédiaire.

Conclusion :

Nous avons étudié dans le cadre de cet article l'impact de la réduction de la dette sur la croissance économique des PAfFR dans la période allant de 1989 à 2008. La méthodologie empirique employée a conduit à des résultats qui renforcent le pessimisme formulé par plusieurs auteurs quant à l'efficacité de l'allégement en termes de croissance. Ceci est vrai aussi bien pour la position soutenant qu'il s'agit d'une stratégie inappropriée, que pour celle affirmant qu'elle s'était traduite par des montants qui demeurent insuffisants par rapport à ce qui est nécessaire pour résoudre l'effet négatif du poids de la dette.

L'adoption de la première position conduirait à remettre en cause toutes les initiatives d'allégement des dettes engagées par la communauté internationale à destination des PAfFR. Elle renforcerait par ailleurs la tendance à la baisse de l'allégement de la dette constatée depuis le déclenchement de la crise financière de 2007. Ces éventualités risquent d'aggraver davantage la situation des PAfFR, car il s'agit d'une position qui ne tient pas compte des effets indirects potentiellement positifs de l'allégement des dettes sur la croissance. Avec une plus forte conditionnalité, nos résultats suggèrent que ces effets peuvent s'exercer à travers des variables telles que l'investissement en capital physique ou celui en capital humain ou encore à travers l'adoption de politiques destinées à la réduction des dépenses publiques de consommation.

La deuxième position serait irréaliste à mettre en œuvre dans le contexte actuel de crise financière internationale et de contraintes budgétaires plus fortes dans les pays développés. Il serait en effet très difficile de faire admettre, après plus de deux décennies d'allégement, aux contribuables des dits pays, une augmentation substantielle des allègements des dettes des PAfFR. C'est aussi une position qui risque d'augmenter la part des annulations et des remises des dettes dans les réductions obtenues, ce qui risque de détériorer davantage la leur croissance. Couplés avec l'évidence empirique constatée par des études se référant aux pays du plan Brady, nos résultats suggèrent en effet que les PAfFR pourraient bénéficier en termes d'investissement et de croissance à travers l'augmentation de l'allégement des dettes obtenues par des opérations de conversions et de rachats.

Nos résultats conduisent ainsi à une alternative assurant un compromis entre les deux positions précédentes. Elle est basée sur trois axes :

- Le maintien de l'allégement de la dette comme forme d'aide aux PAfFR ;
- Le renforcement de la conditionnalité de l'allégement à l'adoption de politiques favorables à la croissance ;

-L'augmentation du poids de la réduction de la dette obtenue à travers des rachats et des conversions par rapport à celui obtenue à travers des annulations et des remises des dettes.

L'alternative proposée gagnerait en crédibilité par l'identification, d'une part, d'impacts positifs de l'allègement de la dette sur des facteurs favorables à la croissance. D'autre part, par la confirmation de la supériorité des conversions et rachat des dettes par rapport aux annulations dans la poursuite d'un tel objectif.

ANNEXE

Tableau 5 : Statistiques descriptives

Variable	Obs	Moyenne	Ecart-type	Min	Max
growth	128	.0014791	.0116165	-.0421508	.0432065
lplib0	129	260.4961	100.2502	81	522
pop	130	.0087309	.0034644	-.0119454	.0279644
esv0	130	50.23077	6.001987	26	64
inv	120	.171125	.0626027	.0275	.4225
dette	130	1.072634	.7320244	.2258788	4.421652
rd	130	.0316584	.04044	0	.202032
rsd	130	.0162938	.0355777	0	.1914808
annd	130	.0153646	.0238549	0	.1539047
apd	130	.1686872	.1033796	.028822	.5664183
gov	121	.1325413	.0447144	.0525	.2475
ouv	122	.5655738	.2136124	.1375	1.3225

Tableau 6 : Matrice des corrélations entre les variables utilisées dans les régressions

	growth	lplib0	pop	lesv0	inv	dette	RD	RD*dette	RSD	RSD*dette	AnD	And*dette	apd	gov	ouv
growth	1														
lplib0	-0.023	1													
pop	0.081	-0.004	1												
lesv0	0.159*	0.399*	0.259*	1											
inv	0.507*	0.175*	0.111	0.183*	1										
dette	-0.292*	-0.249*	-0.065	-0.212*	-0.058	1									
RD	0.226	-0.04	-0.002	-0.008	0.254*	-0.01	1								
RD*dette	-0.058	-0.124	-0.034	-0.106	0.066	0.5*	0.636	1							
RSD	0.332*	0.04	-0.02	0.004	0.302*	-0.232*	0.811*	0.244	1						
RSD*dette	0.133	0.025	-0.086	-0.085	0.186*	0.044	0.662	0.438*	0.758*	1					
AnD	-0.101	-0.13	0.027	-0.019	-0.009	0.33*	0.487*	0.715*	-0.118	-0.008	1				
And*dette	-0.123	-0.149*	0.003	-0.078	-0.012	0.536*	0.398*	0.907*	-0.083	0.019	0.798	1			
apd	0.005	-0.329*	-0.106	-0.454*	0.091	0.603*	0.219*	0.41*	0.09	0.265*	0.236*	0.332*	1		
gov	-0.049	0.15	-0.073	0.049	0.045	-0.047	-0.04	-0.002	-0.094	-0.017	0.065	0.006	0.06	1	
ouv	0.097	0.369	0.11	0.358*	0.411*	0.176*	0.093	0.137	0.082	0.081	0.037	0.115	0.028	0.072	1

*significatif à un seuil inférieur ou égal à 10%.

Tableau 7: Comparaison entre les seuils calculés et les ratios observés (moyennes annuelles (1989 - 2008) des annulations (And) et de la dette (Dette) en % du PIB. (Classement décroissant)

And		Dette	
AnD 2	7,143	Dette1	408,53
AnD1	6,67	Dette2	387,5
GNB	3,867	GNB	364,332
MDG	3,328	ZAR	174,491
ETH	3,259	MOZ	164,88
ZAR	2,221	MRT	164,511
MOZ	2,149	ZMB	156,668
NER	1,977	SLE	142,259
ZMB	1,974	BDI	136,588
SEN	1,792	MWI	104,836
TZA	1,755	MDG	100,756
MRT	1,651	TZA	95,819
TGO	1,379	TGO	93,885
SLE	1,265	COM	89,113
BEN	1,227	ETH	78,177
BDI	1,149	GHA	76,338
COM	1,093	CAF	75,852
CAF	0,975	NER	71,221
BFA	0,875	SEN	63,327
GMB	0,875	BEN	62,393
GIN	0,875	UGA	58,867
KEN	0,875	RWA	58,611
MLI	0,875	TCD	47,571
MWI	0,859	BFA	41,637
TCD	0,622	GMB	41,637
GHA	0,479	GIN	41,637
RWA	0,370	KEN	41,637
UGA	0,243	MLI	41,637

AnD1 et Dette 1: seuils calculés sur la base des estimations du tableau 3.

AnD2 et Dette 2: seuils calculés sur la base des estimations du tableau 4.

Références Bibliographiques:

- Arslanalp, S et Henry, P.B. (2004): « Helping the poor to help themselves: debt relief or aid ». *NBER Working Paper Series* N°10230.
- Arslanalp, S et Henry, P.B (2005) : « Is debt relief efficient ? ». *The Journal of Finance*. LX(2). 1017-1051.
- Arslanalp, S et Henry, P.B. (2006): « Debt relief ». *NBER Working Paper Series* N°121.
- Asiedu, E (2003): « Debt relief and institutional reform: a focus on Heavily Indebted Poor Countries ». *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 43. 614-626.
- Barro, R.J (1991): « Economic growth in a cross section of countries ». *The Quarterly Journal of Economics*, 106 (2).407-443.
- Blundell, R et Bond, S (1998): «Initial conditions and moments restrictions in dynamic panel data models», *Journal of Econometrics*, 87(1).115-143.
- Bulow, J et Rogoff, K (1990) : « Cleaning up Third World debt without getting taken to the cleaners ». *Journal of Economic Perspectives*,4(1). 31-42.
- Burnside, C et Dollar, D (2000) : « Aid, policies and growth ». *American Economic Review*, 90(4).847-869.
- Claessens, S et I, Diwan (1989): « Liquidity, debt relief, and conditionality », in « *Dealing with the debt crisis* ». 213-228. World Bank.
- Clements, B., Bhattacharya, R. et Quoc Nguyen, T. (2003) : « External debt, public investment, and growth in low-income countries ». *IMF Working Paper* 03/249.
- Cohen, D (1993) : « Low investment and large LDC debt in the 1980s ». *American Economic Review*,83. 437-49.
- Cohen, D (1997) : « Growth and external debt: a new perspective on the African and Latin America tragedies ». *Centre for Economic Policy Research Discussion Paper*, N°1753.
- Cordella, T., Ricci, L.A et Ruiz-Arranz, M (2005) : « Debt overhang or debt irrelevance ? Revisiting the debt-growth link ». *IMF Working Paper*. (WP/05/223).
- Corden, W.M. (1988): « Debt relief and adjustment incentives ». *IMF Staff Papers*, 35(4). 363-380.
- Depetris Chauvin, N et Kraay, A (2005): « What has 100 billion dollars worth of debt relief done for low-income countries? ». *Economics Working Paper Archive*, N° 0510001.
- Depetris Chauvin, N et Kraay, A (2006) : « Who gets debt relief ? », *World Bank Policy Research Workin Paper*, 4000.
- Deshpande, A (1997): «The debt overhang and the disincentive to invest », *Journal of Development Economics*, 52 (1). 169-187.

- Easterly, W. (2002): «How did heavily indebted poor countries become heavily indebted? Reviewing two decades of debt relief ». *World development* 30 (10), 1677-1696.
- Ferreira, A.M et Laux, P.A (2009) : « Portfolio flows, volatility and growth ». *Journal of International Money and Finance*, 28. 271-292.
- Freytag, A., et Pehnelt, G. (2009) : « Debt relief and governance quality in developing countries », *World Development*, 37(1). 62-80.
- Giuliano, P. et Ruiz-Arranz, M (2009): « Remittances, financial development, and growth ». *Journal of Development Economics*, 90. 144–152
- Imbs, J., et Ranciere, R. (2005) : « The overhang hangover ». *Policy Research Working Paper* N°3673. The World Bank.
- Johansson, P. (2010) : « Debt relief, investment and growth ». *World Development*, doi :10.1016/j.worlddev.2009.11.021
- Krugman, P.R. (1988) : « Financing vs. forgiven a debt overhang ». *Journal of Development Economics*, 29(2). 407-437.
- Mankiw, N.G, Romer, D et Weil, D.N (1992) : « A contribution to the empirics of economic growth ». *The Quarterly Journal of Economics*, 19(3). 407-437.
- Minoiu, C et Reddy, S.G (2010) : « Development aid and economic growth: A positive long-run relation ». *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 50. 27-39.
- Patillo, C., Poirson, H., et Ricci, L. (2002) : « External debt and growth ». *IMF Working Paper* (WP/02/69).
- Presbitero, A. F (2009) : « Debt-relief effectiveness and institution-building », *Development Policy Review*, 27(5). 529-559.
- Savvides, A (1995): « Economic growth in Africa », *World Development*, 23(3). 449-458.
- Sachs, J. (1989): « The debt overhang of developing countries ». In G.Calvo et al (eds.), *Debt stabilization and development*. Oxford: Basil Blackwell. 80-102.
- Sen, S., Kasibhalta, K. M., et Stewart, D.B (2007): “Debt overhang and economic growth – the Asian and the Latin American experiences”, *Economic systems*, 31. 3-11.
- World bank (2009): “Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI)—Status of Implementation”.
- World Bank (1994): “*World debt tables*”. V1. 1993-94.
- World Bank (1999): “*Global Development Finance*”. V1.
- www.imf.org
- www.worldbank.org