

ÉTUDE DE CAS SUR LES FLUX ÉLEVÉS D'AIDE: LE GHANA<sup>1</sup>

I. INTRODUCTION

1. L'augmentation des flux d'aide permet à leurs bénéficiaires d'accroître la consommation et l'investissement. L'aide leur offre la possibilité de réduire la pauvreté, de relever le niveau de vie et de générer une croissance soutenue. Pour autant, l'utilisation efficace des apports supplémentaires pose également des défis. Il faut d'une part élaborer et gérer des projets utiles, et d'autre part décider de modalités régissant l'aide budgétaire et les appliquer. L'obligation de faire bon usage des fonds met parfois les compétences administratives des gouvernements bénéficiaires à rude épreuve. Par ailleurs, les entrées d'aide risquent d'affaiblir le processus d'internalisation, de fragmenter et de gêner les procédures budgétaires, d'encourager la recherche de rentes de situation et de déresponsabiliser les institutions nationales<sup>2</sup>.

2. Ces problèmes microéconomiques et institutionnels s'accompagnent d'enjeux macroéconomiques qui, quoique distincts, sont liés à la gestion des apports d'aide. Ces derniers peuvent exercer une pression à la hausse sur le taux de change réel, au détriment des industries exportatrices parfois indispensables à la croissance à long terme. À longue échéance, il s'agit là d'un phénomène microéconomique; autrement dit, il procède des effets réels de l'aide. Mais à court terme, les politiques macroéconomiques peuvent déterminer la façon dont l'aide est absorbée dans l'économie nationale. Les entrées d'aide peuvent aussi créer des problèmes de gestion budgétaire et de viabilité de la dette, surtout quand elles sont volatiles et revêtent la forme de dette.

3. Le présent document constitue l'une des cinq études de cas qui formeront la base d'un prochain examen de la gestion macroéconomique des flux élevés d'aide<sup>3</sup> dont l'objectif est

---

<sup>1</sup> Ce document fait partie d'une étude de plus grande envergure dont les auteurs sont Shekhar Aiyar, Andrew Berg, Mumtaz Hussain, Amber Mahone, et Shaun Roache. Shaun Roache est l'auteur principal de la présente étude de cas. **Ce document n'est pas représentatif de l'avis du FMI. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur, et ne reflètent pas nécessairement l'appréciation ou la politique du FMI.**

<sup>2</sup> Voir par exemple Brautigam et Botchway (1998).

<sup>3</sup> Les autres pays couverts par l'étude sont l'Éthiopie, le Mozambique, la Tanzanie et l'Ouganda.

de dégager des enseignements des expériences récentes des pays dans ce domaine. L'examen abordera les questions suivantes :

- Observe-t-on des contraintes macroéconomiques sur la capacité d'absorption? L'aide sert-elle au bout du compte à financer les importations?
- Existe-t-il un risque de syndrome hollandais? Les effets de l'augmentation de l'aide et des réformes au niveau de l'offre (ou la capacité excédentaire) sont-ils à même de neutraliser les pressions de la demande sur le taux de change réel?
- Comment gérer les taux de change face aux apports substantiels d'aide?
- Comment adapter la politique budgétaire à ces flux?
- Les entrées d'aide ont-elles un effet inflationniste? Quelles sont les mesures appropriées pour parer à ce phénomène? La stérilisation a-t-elle un rôle à jouer? Quels instruments utiliser (réserves, effets publics, système bancaire)?
- Les programmes FRPC ont-ils convenablement géré les retombées macroéconomiques des apports croissants d'aide? En quoi leur conception peut-elle être améliorée sur ce plan?

4. Si les bienfaits et les défis d'une aide accrue sont souvent étudiés, rares sont les analyses systématiques de l'expérience des pays à cet égard. Le présent document examine la situation d'un pays à faible revenu qui a été confronté à ces questions au cours de la décennie écoulée.

5. Nous avons choisi ici de limiter l'éventail des thèmes à examiner. En particulier, il est difficile de traiter dans ce cadre des retombées à long terme, tout aussi importantes, de l'augmentation des flux d'aide. Pour bien appréhender ces effets en termes d'affectation des ressources, de politiques, d'institutions et de croissance, il faudrait soit réaliser des études de cas portant sur une période beaucoup plus longue, soit procéder à une analyse transversale de plus grande ampleur<sup>4</sup>.

## **II. PROBLÈMES LIÉS À LA GESTION MACROÉCONOMIQUE DES AUGMENTATIONS DE L'AIDE**

### **A. Les conséquences macroéconomiques de l'aide**

6. L'aide a pour effet, au bout du compte, de financer les importations nettes. Nous définissons donc le taux d'absorption de l'aide comme la croissance des importations nettes (ou, plus généralement, le déficit du compte courant hors transactions liées à l'aide) en pourcentage de l'augmentation des flux d'aide<sup>5</sup>. Ce point est essentiel et mérite un examen

---

<sup>4</sup> On citera par exemple Devarajan et Dollar (1998) pour les premières, les études générales sur l'aide et la croissance s'efforçant pour leur part de satisfaire au deuxième besoin.

<sup>5</sup> Se reporter à l'appendice 1 pour une définition et une analyse de l'absorption et de ses relations avec la comptabilité de la balance des paiements et l'accumulation de réserves. Ne pas confondre cet usage avec la notion de « capacité d'absorption », qui lui est associée mais  
(continued)

approfondi. Une part de l'aide finance directement les achats publics de produits importés. Elle sert en outre à financer, indirectement, des importations nettes résultant de la hausse, induite par l'aide, des dépenses publiques ou privées<sup>6</sup>.

7. L'aide offre aussi aux autorités un moyen de financer les dépenses intérieures, au lieu d'avoir recours aux recettes fiscales intérieures ou aux emprunts auprès du public ou de la banque centrale<sup>7</sup>. Il semblerait donc que le financement de dépenses telles que l'embauche de personnel infirmier constitue *un autre* emploi de l'aide, outre le financement des importations. Cette façon de voir les choses risque d'induire en erreur car après tout, l'aide *n'a pas* pour objectif de permettre des dépenses intérieures. En effet, les autorités ont toujours la possibilité de simplement contracter des emprunts auprès de la banque centrale (autrement dit d'imprimer de la monnaie) pour financer ces dépenses. L'aide vise plutôt à fournir les devises éventuellement nécessaires soit pour stériliser l'injection d'argent issue des dépenses intérieures, soit pour satisfaire la demande accrue de devises résultant de la hausse de la demande de produits importés.

8. Pour comprendre le problème, imaginons que les autorités décident dans un premier temps du montant idoine des dépenses publiques et de leur financement pour un niveau donné d'aide. En principe, ce faisant, elles tiendront compte des possibilités de seigneurage, de la réaction de l'offre à la hausse des dépenses budgétaires, de la productivité de l'investissement consécutif et de la croissance des exportations pouvant en résulter, et d'autres facteurs de cette nature. Ensuite, l'aide augmente. La nouveauté *n'est pas* que les autorités peuvent maintenant embaucher, par exemple, plus de personnel infirmier pour lutter contre le VIH/Sida. La différence tient plutôt à ce qui suit : alors qu'auparavant ces dépenses supplémentaires auraient provoqué une poussée de l'inflation ou une détérioration non finançable du compte courant du fait d'une augmentation indirecte de la demande d'importations, l'aide peut à présent être mobilisée pour stériliser l'augmentation de la masse monétaire ou payer les importations supplémentaires.

---

qui fait aussi intervenir des questions relatives au taux de rendement des investissements éventuellement financés par l'aide.

<sup>6</sup> Les mécanismes à l'origine de ce phénomène et les difficultés qui en dérivent sont connus sous le nom de « problème du transfert », terme inspiré de Keynes (1929). Keynes s'intéressait cependant davantage aux problèmes auxquels l'Allemagne était confrontée pour produire un excédent du compte des transactions courantes en vue de payer les réparations de la Première guerre mondiale qu'à ceux ayant trait à l'absorption de ces transferts. Voir Milesi-Ferreti et Lane (2000) pour une étude générale récente.

<sup>7</sup> Par souci de simplicité, mais aussi pour tenir compte de la réalité de la plupart des pays à faible revenu, la possibilité que des fonds privés étrangers financent les déficits publics n'a pas été prise en considération.

9. Bien entendu, l'accumulation de réserves présente parfois des avantages considérables. Un niveau minimal doit être maintenu de manière à pouvoir parer aux chocs de nature diverse. Par ailleurs, quand l'aide est elle-même très volatile, il convient dans l'idéal d'en épargner une partie sous forme de réserves. Nous reviendrons sur ce point plus loin.

10. L'examen du comportement de la production, des exportations nettes (ou du compte courant hors transactions liées à l'aide) et de l'investissement privé, selon la définition habituelle de la demande globale (à savoir  $Y = C^P + I^P + G + (X-M)$ , où Y est la demande ou la production globale,  $C^P$  la consommation privée,  $I^P$  l'investissement privé, G la consommation et l'investissement publics et X-M la balance commerciale), permet de dégager une perspective macroéconomique à court terme des politiques pouvant être mises en œuvre pour réagir à l'accroissement des flux d'aide.

11. L'augmentation des apports d'aide peut entraîner une hausse des dépenses publiques (G), de la consommation privée ( $C^P$ ) ou de l'investissement ( $I^P$ ), ce qui implique un gonflement des ressources consacrées à la fourniture de biens et services. Dans la mesure où celles-ci étaient auparavant inutilisées, la production (Y) peut croître parallèlement à G. Il est toutefois probable que, dans une certaine proportion au moins, et peut-être de plus en plus à mesure que les ressources inutilisées diminuent, les ressources devront venir d'ailleurs, en particulier de celles consacrées à la production de produits d'exportation et/ou d'importation concurrents, ce qui entraînera une chute de X-M.

12. Une certaine appréciation du taux de change doit aller de pair avec (en cas d'excédent de capacité) une hausse de la demande globale pour produire l'augmentation des importations nettes issue de l'aide. Ainsi, il se peut qu'une appréciation réelle du taux de change soit nécessaire, voire indiquée, face à des flux constamment croissants d'aide. À long terme, la politique macroéconomique peut seulement déterminer par quels circuits – le niveau des prix intérieurs ou le taux de change nominal – cette appréciation réelle intervient.

13. L'appréciation du taux de change requise pour absorber l'aide dépendra généralement de la réaction structurelle de l'économie et de l'usage qui est fait des fonds reçus. Elle sera par exemple plus forte si les flux d'aide financent principalement les dépenses en biens non échangeables, et inférieure si la hausse des revenus alimente puissamment la demande d'importations et si l'offre de biens non échangeables réagit vigoureusement à l'augmentation de leurs prix relatifs. Dans les économies qui affichent un taux de chômage substantiel et un potentiel de réaction rapide du côté de l'offre, la demande additionnelle de produits non échangeables pourrait favoriser l'emploi et la production, tout en s'accompagnant d'une majoration modérée des prix et d'une appréciation réelle limitée. À plus longue échéance, les investissements qui stimulent la productivité du secteur non échangeable pourraient réduire, voire éliminer, l'appréciation du taux de change réel.

14. L'appréciation du taux de change réel et le frein qu'elle met aux exportations risquent de compromettre la croissance à long terme (appendice 3). Ce mécanisme, connu sous le nom de « syndrome hollandais », consiste en ce que le déclin du secteur des exportations risque de

brider la croissance de la productivité car celle-ci est particulièrement forte dans le secteur des exportations non traditionnelles, phénomène lui-même attribué à des taux particulièrement élevés d'apprentissage par la pratique dans ce secteur. Pour que cet argument reste valable, il faudrait que les externalités dynamiques dans le secteur des exportations l'emportent sur les avantages de l'accumulation de capitaux associée à l'investissement public (ainsi qu'à toute croissance connexe de la productivité).

## **B. Politiques économiques**

15. La part de l'aide absorbée par l'économie nationale et les composantes du PIB qui augmentent le plus sont fonction de trois décisions stratégiques étroitement liées :

- Les devises provenant des flux d'aide sont-elles conservées à la banque centrale ou vendues<sup>8</sup>?
- Les apports d'aide sont-ils dépensés pour financer des déficits budgétaires supérieurs (à ce qu'ils étaient avant l'aide) ou épargnés par le gouvernement bénéficiaire<sup>9</sup>?
- Quelle est la politique monétaire adoptée pour gérer les conséquences monétaires des décisions relatives à l'accumulation de devises et à la politique budgétaire?

16. Pour articuler notre réflexion, il est peut-être utile d'examiner en quoi les réponses aux deux premières questions déterminent la troisième. Quatre scénarios sont possibles, que nous analysons à tour de rôle<sup>10</sup>.

### **Aide ni absorbée, ni dépensée**

17. Les autorités pourraient choisir d'utiliser les flux d'aide pour constituer des réserves extérieures, sans augmenter les dépenses publiques ni réduire les impôts. Dans ce cas, l'aide

---

<sup>8</sup> Étant donné la fongibilité de l'aide, la question pertinente n'est pas de savoir si une rentrée particulière de devises liée à l'aide a été conservée à la banque centrale, mais si le total des devises a augmenté du montant des entrées au titre de l'aide.

<sup>9</sup> Une remarque analogue s'applique ici. Même dans le cas où l'argent reçu au titre de l'aide est dépensé, si d'autres dépenses sont réduites de sorte que le déficit des dépenses publiques ne varie pas, l'aide ne se traduit pas en définitive par une hausse des dépenses.

<sup>10</sup> L'appendice 2 présente un exemple chiffré qui illustre la façon dont la comptabilité financière et celle de la banque centrale fonctionnent dans chacun des quatre cas.

n'a pas d'effet expansionniste sur la demande globale, et n'exerce pas de pression sur le taux de change ou sur les prix<sup>11</sup>.

### **Aide absorbée et dépensée**

18. Il s'agit là de la situation «classique» dans la mesure où c'est celle que prennent pour hypothèse (explicitement ou implicitement) la plupart des analyses des retombées macroéconomiques de l'aide. Les devises sont vendues par la banque centrale et absorbées par l'économie, et les autorités dépensent les ressources ainsi obtenues. Dans ce cas, la gageure pour les responsables publics consiste à gérer l'appréciation du taux de change réel susceptible d'en résulter<sup>12</sup>.

### **Aide absorbée et *non* dépensée**

19. Les flux plus abondants d'aide peuvent servir à réduire l'inflation dans les pays où la stabilisation macroéconomique n'est pas encore acquise. Dans ce cas, les autorités peuvent vendre les devises issues des apports supplémentaires de manière à stériliser l'effet monétaire des déficits budgétaires financés par l'économie nationale, démarche qui entraînera généralement une appréciation du taux de change et un recul de l'inflation. Il se peut que la demande globale augmente à mesure que le taux d'inflation diminue, du fait de l'accroissement de la consommation privée et des investissements. La détérioration de la balance commerciale qui accompagne souvent les programmes de stabilisation de cette nature est financée par les entrées au titre de l'aide<sup>13</sup>.

20. Les pays qui sont déjà parvenus à stabiliser l'inflation pourraient abaisser les impôts ou assouplir leur politique monétaire; les autorités pourraient éventuellement utiliser le produit de l'aide pour réduire l'encours des obligations d'État libellées en monnaie locale. Ces deux mesures auraient généralement pour effet de doper la consommation privée et l'investissement. Une hausse des importations nettes s'ensuivrait, sous l'effet indirect de l'accroissement des revenus privés après impôts sur la demande de produits importés. Les apports d'aide permettraient de combler ce déficit.

---

<sup>11</sup> Des effets indirects sont possibles, par exemple, une évolution des anticipations par suite du renforcement de la position en réserves de change de la banque centrale mais, là encore, cela ne modifie en rien le raisonnement fondamental.

<sup>12</sup> Sahay *et al.* (2004) présentent un modèle qui prend en considération l'accumulation de réserves de change en fonction de son utilité pour réaffecter un apport d'aide donné de manière intertemporelle.

<sup>13</sup> C'est le cas mis en évidence par Buffie *et al.* (2004).

### **Aide non absorbée, mais dépensée**

21. La quatrième possibilité est que l'augmentation de l'aide amène une hausse des déficits budgétaires, mais que les autorités ne vendent pas les devises nécessaires pour financer les importations nettes supplémentaires. En effet, les retombées macroéconomiques d'une expansion budgétaire sont analogues à celles d'une augmentation des dépenses publiques en l'absence d'aide, si ce n'est que les réserves de change sont supérieures. La hausse des déficits injecte de l'argent dans l'économie. En l'absence de vente de devises, les options en matière de politique monétaire sont les mêmes que dans le cas d'une expansion budgétaire non liée à l'aide.

22. La politique monétaire peut réagir de diverses façons. L'une d'elles est d'essayer de financer l'augmentation des déficits par l'émission de bons du Trésor. Cette stratégie aurait généralement pour effet «d'évincer» l'investissement privé ( $I^P$  dans l'équation énoncée plus haut). En effet, on bascule de l'investissement privé à la consommation ou l'investissement public<sup>14</sup>. Une deuxième mesure consisterait à laisser la hausse des déficits budgétaires entraîner une augmentation de la masse monétaire, ce qui aurait un effet inflationniste. Si les autorités rattachaient dans le même temps le taux de change nominal, le taux de change réel s'apprécierait. Ce phénomène, conjugué à la croissance de la demande globale associée à l'expansion budgétaire, pourrait amener une progression nette de la demande de produits importés, laquelle risquerait d'obliger les autorités, le moment venu, à vendre des devises pour défendre l'ancrage du taux de change. Autrement dit, au fil du temps, la politique suivie pourrait devenir une politique d'absorption et de dépense. Si la première solution est écartée par crainte de porter préjudice à l'investissement privé, et que la deuxième est incompatible avec les objectifs fixés en matière de taux de change réel et d'accumulation de réserves, une dernière option sera de réduire le déficit des dépenses publiques, et d'aboutir ainsi au scénario «aide ni absorbée ni dépensée».

### **Conclusion**

23. Il n'existe pas de méthode universelle optimale pour gérer les apports substantiels d'aide.

- À moins que l'on n'ait de fortes raisons de craindre le syndrome hollandais ou que le rendement des dépenses publiques ne soit faible, la démarche consistant à *absorber et dépenser* l'aide paraît la plus pertinente.

---

<sup>14</sup> Bien entendu, l'investissement privé et les dépenses publiques pourraient avoir des effets d'intensité variable sur les importations, ce qui modifierait les détails de notre raisonnement, mais pas son axe essentiel. De la même manière, l'expansion budgétaire pourrait stimuler la demande globale; un arbitrage point par point entre les dépenses publiques et l'investissement privé ne serait donc pas nécessaire. Il aurait cependant été possible de provoquer une expansion analogue de la demande globale sans l'aide.

- La stratégie visant à *ne pas absorber et à ne pas dépenser* l'aide n'est pas indiquée à long terme, sauf si les risques de syndrome hollandais l'emportent sur les bénéfices dérivant de l'absorption des flux d'aide. Même dans ce cas, la meilleure option pourrait être de s'employer à rehausser la qualité des dépenses publiques et la «qualité» de l'aide, notamment d'en faciliter la prestation et la bonne utilisation. Cela dit, quand les entrées au titre de l'aide sont volatiles ou que les réserves extérieures sont trop basses, il se peut que l'accumulation de réserves constitue la solution la plus raisonnable à court terme<sup>15</sup>.
- Si les ressources sont rares pour l'investissement privé, que le taux de rendement des dépenses publiques est bas ou que la politique budgétaire est déjà trop laxiste et l'inflation trop élevée, la démarche consistant à *absorber et à ne pas dépenser* l'aide sera indiquée.
- *Dépenser et ne pas absorber* l'aide serait apparemment la solution la moins intéressante, surtout quand un pays a recours à la stérilisation pour éviter les pressions inflationnistes et l'appréciation du taux de change. Cette stratégie ne serait pas raisonnable à long terme – elle a généralement pour résultat de détourner les ressources du secteur privé vers le secteur public et ne permet pas au pays de tirer profit des ressources de l'aide.

### III. APPORTS D'AIDE AU GHANA: 1996-2003

#### A. Tour d'horizon

24. Le Ghana a enregistré d'assez bons résultats par rapport aux pays comparables de la région ces dernières années. Le PIB par habitant a affiché un taux de croissance de 1,6 % en moyenne dans les années 90. Après une période d'instabilité économique à la charnière du millénaire, le Ghana a suivi des politiques économiques qui ont apporté un assainissement des finances publiques, une baisse de l'inflation et une croissance régulière du PIB réel. Parallèlement à l'allègement de la dette suite à la réalisation du point de décision au titre de l'Initiative PPTE en 2002, l'aide internationale a récemment enregistré un bond de plusieurs points du PIB. L'aide nette a été en moyenne de 7,3 % du PIB sur la période 2001-2003, contre 2,8 % de 1996 à 2000 (tableau 1).

---

<sup>15</sup> Il ressort de données transversales récentes (Bulř et Hamann (2001), Pallage et Robe (2001)) que les apports d'aide demeurent inconstants, que les engagements sont systématiquement supérieurs aux décaissements, et que les décaissements au titre de l'aide suivent généralement les mouvements de la conjoncture, ce qui accroît la volatilité des dépenses publiques au lieu de l'atténuer.

25. L'enjeu pour les autorités a été de gérer cette forte hausse des entrées au titre de l'aide et leur volatilité. La présente évaluation porte sur les années 1996-2003, période au cours de laquelle le pays a presque constamment participé à des programmes financés par la FASR/FRPC. Les points saillants en sont les suivants :

1. Contrairement à la période 1996-2000, le Ghana a épargné *la totalité* de l'aide supplémentaire observée entre 2001 et 2003, l'aide supplémentaire désignant les apports réels d'aide entre 2001 et 2003 diminués du montant de l'aide que le pays aurait reçu si les flux s'étaient maintenus au niveau enregistré entre 1996 et 2000. Du point de vue national, les flux d'aide ont été épargnés dans la mesure où l'accumulation de réserves brutes au cours de la période (1,2 milliard de dollars) a été quasiment égale au surcroît d'aide (1,3 milliard de dollars). Ce fait est observable ailleurs : le déficit du compte courant hors aide (investissement moins épargne non liée à l'aide) n'a pas du tout augmenté avec le supplément d'aide. Au contraire, il s'est établi en moyenne à quelque 3,5% du PIB entre 2001 et 2003, alors qu'il était de 11 % environ au cours de la période précédente.
2. Tout comme le Ghana, au plan national, a épargné les fonds reçus, les autorités ont mis de côté les apports destinés au budget. Le déficit des dépenses publiques (avant dons) a été en moyenne de 10 % du PIB entre 2001 et 2003, soit près du niveau moyen des trois à cinq années précédentes.
3. Le Ghana a évité le syndrome hollandais, ou l'appréciation du taux de change effectif réel; ce dernier a varié de moins de 1 % entre 2001 et 2003.
4. C'est là l'aboutissement des trois politiques adoptées par les pouvoirs publics en fonction de l'évolution des flux d'aide.
  - En 2001, l'aide supplémentaire a été en grande partie vendue sur le marché des changes afin de stabiliser la monnaie (et l'inflation) après une détérioration brutale des termes de l'échange ; l'aide a été en partie dépensée par les autorités en ce sens que le déficit des dépenses publiques avant dons s'est creusé, quoique d'un montant inférieur à celui du supplément d'aide.
  - En 2002, le rééquilibrage prévu des finances publiques, afin d'aboutir à une réduction de l'encours de la dette publique intérieure, n'a pas permis de compenser un choc encore plus prononcé de l'aide. Malgré cette baisse, le pays a accumulé des réserves.
  - En 2003, l'aide a de nouveau fortement augmenté, et cette fois les autorités ont fait preuve de prudence. La totalité (et plus) des sommes reçues à ce titre ont été cumulées sous forme de réserves. Le déficit budgétaire avant dons ne s'est pas accentué.

## B. Évolution des flux d'aide

26. L'évolution des apports d'aide est un élément déterminant pour comprendre les mesures adoptées et les résultats économiques de l'aide entre 2000 et 2003. L'aide nette a considérablement augmenté en 2001, chuté en 2002, et bondi à nouveau en 2003. L'essentiel de cette évolution tient aux variations dans les apports bruts d'aide<sup>16</sup>. Comme l'illustre le tableau 2, cette volatilité était imprévue et a donc exigé l'adoption rapide de mesures correctives d'envergure. L'allègement de la dette au titre de l'initiative PPTE a également contribué à ce phénomène; le montant de l'aide PPTE s'est élevé à la moitié environ des prêts et dons reçus en 2002-2003. Les apports privés, qui sont principalement des transferts mais comportent également des éléments non identifiés, ont eux aussi brutalement augmenté, amplifiant les effets des fluctuations prononcées de l'aide.

Tableau 1. Apports nets d'aide et indicateurs économiques choisis 1997 – 2004  
(en pourcentage du PIB)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Apports bruts d'aide	8,8	8,7	7,5	8,8	14,9	5,9	9,5	7,4
Aide au titre des projets	7,8	6,9	5,6	5,0	9,3	3,4	4,4	3,3
Aide au titre des programmes	1,0	1,8	1,9	3,8	5,6	2,5	5,1	4,1
Service de la dette 1/	5,3	5,6	4,7	9,0	4,2	3,4	2,4	-0,6
Apports nets d'aide	3,5	3,2	2,8	-0,3	10,6	2,5	7,1	8,0
Apports privés 2/	14,0	6,5	12,9	14,8	12,7	13,9	13,7	8,5
<i>Pour mémoire</i>								
PIB (variation réelle en pourcentage)	4,2	4,7	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2	5,2
Inflation (variation en pourcentage)	18,4	16,3	13,1	39,3	23,5	14,1	24,0	,,,
Cédés pour un dollar (moyenne)	2050	2314	2669	5455	7170	7932	8677	9004
Variation en pourcentage	-20,1	-11,4	-13,3	-51,1	-23,9	-9,6	-8,6	-3,6
TCR par rapport au dollar EU (variation en pourcentage)	-7,6	1,5	-4,1	-34,0	-8,6	1,5	10,8	
TCER (variation en pourcentage)	6,0	8,2	0,5	-35,5	0,6	-0,6	1,4	0,0

1/ Net des arriérés de paiement et de l'allègement de la dette, PPTE comprise

2/ Comprend les transferts privés (en grande partie des transferts de fonds) inscrits au compte des transactions courantes.

<sup>16</sup> Les apports d'aide nets sont calculés par la somme de l'aide brute moins le service de la dette corrigé de l'allègement de la dette et de la variation des arriérés de paiement. Les flux bruts sont calculés par la somme des prêts et dons au titre des projets et programmes.

27. Les mesures adoptées par les autorités et les résultats économiques des apports de fonds au Ghana ces dernières années ont probablement été fortement influencés par la volatilité de l'aide. Celle-ci était en grande partie imprévue et a exigé d'importantes réorientations stratégiques. À titre d'illustration, le tableau 2 indique le montant de l'aide effectivement reçu moins les montants programmés vers le début de l'année concernée (d'après les chiffres indiqués dans les rapports des services du FMI les plus proches dans le temps). Un chiffre positif indique un montant singulièrement élevé d'aide<sup>17</sup>.

Tableau 2. Fluctuations de l'aide au Ghana - 1998-2003 (en pourcentage du PIB)

	1998 1/	1999 2/	2000 3/	2001 4/	2002 5/	2003 6/
Dons au titre des projets	-0,1	-0,5	-0,7	1,8	-1,0	-0,2
Dons au titre des programmes	0,3	0,2	-0,6	2,0	-0,1	0,3
Aide PPTE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Prêts au titre des projets	1,9	1,1	-0,7	-0,1	-1,8	0,2
Prêts au titre des programmes	0,2	-0,3	-3,9	1,0	-1,2	0,6
Fluctuation brute de l'aide	2,3	0,6	-6,0	4,7	-4,1	1,8
<b>Fluctuation nette de l'aide</b>	0,5	0,0	-6,1	4,9	-4,5	1,3

1/ Programme présenté en détail dans le rapport des services du FMI d'avril 1999, EBS/99/57.

2/ Programme présenté en détail dans le rapport des services du FMI d'avril 1999, EBS/99/57.

3/ Programme présenté en détail dans le rapport des services du FMI d'août 2000, EBS/00/160.

4/ Programme présenté en détail dans le rapport des services du FMI d'août 2000, EBS/00/160.

5/ Programme présenté en détail dans le rapport des services du FMI de mars 2002, n° 02/38.

6/ Programme présenté en détail dans le rapport des services du FMI de mai 2003, n° 03/133.

### C. Utilisation des apports d'aide

28. Nous examinons ici la stratégie macroéconomique adoptée face à l'augmentation des flux d'aide de trois points de vue interdépendants : (i) absorption macroéconomique ; (ii) politique budgétaire ; (iii) politique monétaire.

<sup>17</sup> L'origine de la plupart de ces fluctuations n'est pas claire; il serait intéressant de conduire d'autres études à ce propos. Près de la moitié du choc défavorable de 2002 tenait toutefois au non-décaissement d'une tranche de prêt de la Banque mondiale dû à un retard dans le désinvestissement de la Banque commerciale du Ghana.

## Absorption

29. Durant toute la période de forte augmentation de l'aide (2001-2003), le déficit du solde des transactions courantes hors aide a diminué. En d'autres termes, l'aide n'a pas servi à accroître les importations nettes, ou plus généralement à relever le taux d'investissement par rapport à l'épargne intérieure. Dans l'ensemble, les apports d'aide ont été intégralement accumulés sous forme de réserves<sup>18</sup>. La réduction du déficit du compte courant hors aide s'explique par la stabilité ou la baisse du volume des importations (tableau 3).

30. Conformément à ce que laisse supposer le fait qu'une grande partie de l'aide a été épargnée afin d'accroître les réserves, on relève peu de manifestations directes du syndrome hollandais. Le taux de change effectif réel a fluctué de moins de 1 % sur l'ensemble de la période et n'a guère fait preuve de volatilité<sup>19</sup>. Étant donné l'absence d'appréciation réelle, il est peut-être superflu d'examiner les résultats des exportations pour y rechercher des symptômes de ce syndrome. Cela dit, la baisse des volumes d'exportations non traditionnelles durant la période d'accroissement de l'aide présente une énigme (tableau 3).

31. Le panorama global de la période 2001-2003 masque trois épisodes distincts correspondant aux fluctuations de l'aide.

- La moitié environ du supplément d'aide (5,1 % du PIB) enregistré en 2001, soit 2,5 % du PIB, a été affecté aux réserves, le reliquat ayant financé la détérioration du compte de capital (en fait plus que le reliquat, puisque le compte courant hors aide s'est redressé).
- L'effondrement de l'aide en 2002 (5,9 % du PIB) a été plus que compensé par un redressement du compte courant hors opérations associées à l'aide<sup>20</sup>. Grâce à cela, et à quelques entrées de capitaux, le pays a pu accumuler d'autres réserves, de 3,3 % du PIB.

---

<sup>18</sup> L'assistance du FMI est généralement destinée à augmenter les réserves. Elle est comprise dans notre définition de l'aide nette. Néanmoins, les décaissements du FMI ne constituent qu'une faible part des apports d'aide au Ghana; ils ont ainsi représenté en moyenne 1,1 % du PIB (net des remboursements au FMI) entre 2001 et 2003.

<sup>19</sup> Le taux de change réel par rapport au dollar EU s'est apprécié de 10 % environ, surtout à partir du moment où la dépréciation générale du dollar s'est amorcée.

<sup>20</sup> Ce phénomène a été induit par une diminution de 307 millions de dollars de la balance commerciale, ainsi qu'une hausse de 80 millions de dollars du montant des transferts privés, largement constitués de transferts de fonds.

- Enfin, le fort accroissement de l'aide en 2003 (6,5% du PIB) et un nouvel affermissement du compte courant hors transactions liées à l'aide de 1 % du PIB ont encore alimenté la constitution de réserves à hauteur de 7,3 % du PIB<sup>21</sup>.

32. La croissance du PIB et le taux de change réel, en glissement annuel moyen, ont été remarquablement stables sur l'ensemble de la période. Le taux de change nominal s'est déprécié de près de 50% en 2000, mais l'aide reçue en 2001 a permis d'enrayer cette chute. L'accumulation de réserves après 2001 a alimenté la poursuite de la dépréciation nominale (tableau 2), choix stratégique qui est analysé à la section suivante.

Tableau 3. Balance des paiements, 1997 – 2003 (en pourcentage du PIB)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Niveaux</b>							
Aide et réserves	6,4	6,2	4,9	4,4	6,9	-2,2	-2,5
Aide nette 1/	5,1	6,2	2,4	3,3	8,4	2,4	7,5
Δ réserves brutes	1,3	0,0	2,5	1,1	-1,5	-4,6	-10,0
Balance des paiements hors aide	-6,4	-6,2	-4,9	-4,4	-6,9	2,2	2,7
Compte courant hors aide	-15,2	-8,4	-11,7	-9,3	-8,3	-1,1	-1,0
Compte de capital hors aide 2/	8,8	2,2	6,8	4,9	1,4	3,2	3,6
<b>Variations</b>							
Aide et réserves (variations)	5,2	-0,2	-1,3	-0,5	2,5	-9,1	-0,3
Δ aide nette 1/	2,0	1,2	-3,8	0,9	5,1	-6,0	5,1
ΔΔ réserves brutes	3,2	-1,3	2,5	-1,4	-2,6	-3,1	-5,4
Balance des paiements hors aide (variations)	-0,4	0,2	1,3	0,5	-2,5	9,1	0,5
Δ Compte courant hors aide	-11,3	6,8	-3,4	2,5	1,0	7,3	0,1
Δ Compte de capital hors aide 2/	10,9	-6,6	4,7	-2,0	-3,5	1,8	0,4
<b>Pour mémoire (% de variation)</b>							
PIB (en millions de dollars EU)	6,884	7,474	7,774	5,000	5,298	6,354	7,952
Croissance du PIB réel	4,2	4,7	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2
Réserves brutes (en millions de dollars EU)	508	508	317	264	344	635	1,427
Cedís pour un dollar EU (moyenne)	-20,1	-11,4	-13,3	-51,1	-23,9	-9,6	-8,6
TCR par rapport au dollar EU (moyenne)	-7,6	1,5	-4,1	-34,0	-8,6	1,5	10,8

<sup>21</sup> En un sens, on peut dire qu'une part de l'aide a été absorbée, étant donné que la hausse du produit des exportations associée aux termes de l'échange est allée aux réserves. Néanmoins, cela signifie simplement que sans l'effet des termes de l'échange, il aurait fallu une appréciation plus prononcée du taux de change réel pour absorber l'aide.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
TCER (moyenne)	6,0	8,2	0,5	-35,5	0,6	-0,6	1,4
Balance commerciale (% du PIB)	-17,9	-10,8	-16,0	-16,5	-18,2	-10,8	-12,0
Exportations f-à-b	0,0	15,6	-4,1	-3,5	-3,6	10,2	20,1
Volume des exportations	-0,6	16,3	-2,8	2,2	-1,3	-2,1	-6,8
Volume des exportations non traditionnelles	2,6	-1,3	-18,2	5,8	6,3	-2,4	-32,9
Importations f-à-b	32,4	-4,7	12,3	-15,2	2,6	-4,1	20,1
Volumes des importations	14,4	24,5	10,4	-24,9	10,0	-6,8	6,9
Volumes des importations hors pétrole	15,8	23,6	10,3	-30,3	8,6	-7,6	9,0
Termes de l'échange	-0,7	13,7	-8,7	-16,6	4,8	9,4	14,8
Couverture des importations (en mois)	2,1	1,9	1,9	1,1	1,5	2,3	4,7

1/ Cette définition de l'aide nette est tirée de la balance des paiements et peut différer des flux d'aide nets signalés dans les comptes publics et indiqués au tableau 1.

2/ Comprend les mouvements de capitaux non identifiés ainsi que les erreurs et omissions.

## Mesures budgétaires

33. Au total, le Ghana n'a rien «dépensé» de l'aide reçue. Selon la terminologie que nous utilisons ici, si l'aide est dépensée, elle a pour effet de creuser le déficit budgétaire (avant dons). Comme expliqué plus haut, cela ne signifie pas que l'argent de l'aide n'est pas dépensé, mais que s'il l'est, d'autres dépenses sont réduites du même montant.

34. L'aide au budget a suivi la même évolution que l'aide mesurée par la balance des paiements (tableau 4). En 2001-2002, la politique budgétaire a été sensible aux apports d'aide. En 2001, le déficit des dépenses publiques a augmenté d'un montant égal à la moitié de l'aide supplémentaire. L'année suivante, la baisse considérable et inattendue de l'aide a précipité une consolidation budgétaire de grande envergure, laquelle n'a cependant pas suffi à combler l'écart. Les responsables de la politique budgétaire se sont toutefois montrés très prudents face au fort redressement des apports de fonds (6 % du PIB) en 2003; le solde budgétaire n'a pas varié d'un iota. Les dépenses ont augmenté, mais ont été entièrement financées par la hausse des recettes hors dons. Globalement, l'aide a eu des retombées budgétaires négligeables entre 2001 et 2003.

35. L'inconstance imprévue des flux d'aide semble avoir compliqué la gestion des dépenses et a peut-être compromis leur efficacité (graphique 2). L'augmentation des dépenses associée à la hausse de l'aide en 2001 s'est essentiellement traduite par un accroissement des dépenses d'investissement publiques, mais aussi des dépenses courantes (tableau 4). Quand l'aide a décliné de plus de 8 % du PIB en 2002, les dépenses d'investissement ont régressé de près de 7 points du PIB, les dépenses courantes continuant pour leur part à progresser. En 2003, les dépenses d'investissement ont augmenté

parallèlement aux recettes intérieures, mais pour atteindre des niveaux nettement inférieurs à la moyenne des quatre années ayant précédé la forte expansion de l'aide.

36. La hausse globale, quoique irrégulière, de l'aide nette n'a apparemment pas incité les autorités à relâcher leurs efforts budgétaires. Les recettes hors dons représentent un pourcentage plus important du PIB depuis 2001 qu'en 1997; elles ont augmenté de 2,8 % du PIB en 2003 pour atteindre le niveau record de 20,8 % du PIB.

37. Pourquoi l'aide n'a-t-elle pas été dépensée? Trois éléments semblent avoir joué un rôle de poids : la volonté de remédier aux problèmes budgétaires fondamentaux et de réaliser la désinflation, la conditionnalité du FMI sur la politique budgétaire et son interaction avec la volatilité, et une inquiétude profonde quant aux conséquences de la volatilité de l'aide.

38. Durant toute la période 2001-2003, les objectifs des programmes du FMI supposaient qu'entre 2 et 4 points du supplément d'aide ne seraient pas dépensés, compte tenu de la volonté de réduire le stock considérable de dette intérieure publique, les taux d'intérêt intérieurs élevés, et le pourcentage conséquemment important du paiement des intérêts dans les dépenses.

39. Compte tenu de l'inconstance (imprévue) de l'aide apportée au Ghana, l'interaction entre l'irrégularité des apports et les critères de réalisation budgétaire revêt une dimension importante. Les critères étaient assujettis à des « facteurs d'ajustement » afin de tenir compte des écarts entre les flux d'aide escomptés et réalisés. Ces facteurs n'étaient pas symétriques. Les variations favorables de l'aide devaient être épargnées et ne pas servir à augmenter les dépenses. Les variations négatives devaient être amorties par une réduction des dépenses, et donc par une baisse du déficit (avant dons). Des mécanismes de protection étaient prévus, de sorte que l'ajustement a représenté un certain pourcentage du resserrement de l'aide, mais cette protection était limitée du fait que le programme visait essentiellement à réduire les financements intérieurs. Si les critères étaient contraignants, les déficits supposaient tout de même un durcissement de la politique<sup>22</sup>. L'appendice 4 présente d'autres détails concernant ces facteurs d'ajustement.

40. Comme on l'a vu plus haut, la moitié environ des sommes reçues à chaque augmentation de l'aide entre 2001 et 2003 n'avait pas été prévue. En 2001, l'accroissement du crédit intérieur a plus ou moins correspondu à la part escomptée des flux d'aide. En conséquence, le déficit primaire réel et le financement intérieur du budget ont quasiment, sinon totalement, atteint les objectifs ajustés du programme. Ce léger décalage signifie que le programme était presque contraignant : la marge d'augmentation des dépenses était faible, ce

---

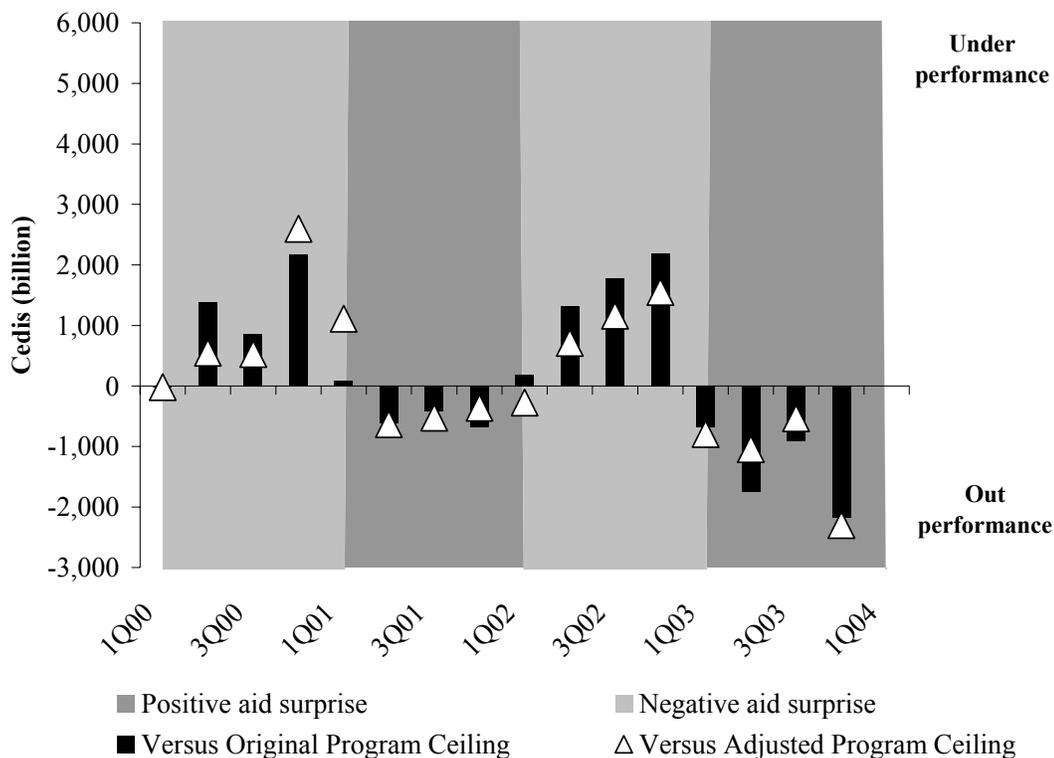
<sup>22</sup> À l'origine, de 1999 à la mi-2001, ce pourcentage était fixé à 50 %; le reste du déficit de financement devait être comblé par l'emprunt intérieur. Les examens ultérieurs du programme ont remplacé ce critère proportionnel par un plafond en dollars EU sur les nouveaux emprunts intérieurs.

qui a incité les autorités à épargner la quasi-totalité de l'aide exceptionnelle. Le graphique 1 illustre cette situation pour le financement intérieur, les mêmes contraintes s'appliquant forcément au déficit des dépenses publiques.

41. En 2002, le programme a de nouveau réclamé une forte réduction des financements intérieurs car il convenait de commencer à diminuer le stock substantiel de dette intérieure, qui avait atteint 20 % du PIB, et les taux d'intérêt réels élevés (graphique 4). En fait, la consolidation budgétaire notable de 6,5% du PIB réalisée n'a même pas totalement compensé le reflux massif de l'aide. Les facteurs d'ajustement ont permis d'augmenter légèrement le financement intérieur, mais les objectifs du programme n'ont cependant pas été atteints. Par suite de ces dérapages budgétaires, l'examen final au titre du programme FRPC 1999-2002 n'a pu être mené à terme, et le programme a pour l'essentiel été suspendu. En mai 2003, le Ghana a mis en œuvre un nouveau programme économique financé par la FRPC.

42. En 2003, cependant, même la partie escomptée de l'aide n'a pas été dépensée; dans ce cas, les objectifs ne mettaient manifestement pas de limite contraignante à la politique budgétaire. C'est ce qui ressort clairement des résultats nettement supérieurs au critère d'emprunt intérieur illustrés au graphique 1, signe que les autorités disposaient d'une marge pour augmenter les dépenses dans le cadre du programme. La hausse des dépenses a été en grande partie financée par l'accroissement des recettes fiscales associées aux termes de l'échange.

Figure 1. Ghana : résultats par rapport aux objectifs de financement intérieur, 2000-03



**Cédís (en milliards)      Sous-performance**  
 Fluctuation favorable de l'aide  
 Par rapport au plafond original du programme

**Sur-performance**  
 Fluctuation défavorable de l'aide  
 Par rapport au plafond ajusté du programme

43. Le fait que les fonds reçus en 2003 n'aient pas été dépensés appelle d'autres explications. Il paraît évident que les fluctuations (en grande partie imprévues) de l'aide au cours des années précédentes ont incité les autorités à la prudence, surtout au vu de leurs effets et de ceux de la volatilité budgétaire consécutive sur les dépenses d'investissement.

44. La prudence budgétaire observée en 2003 cadre avec la politique d'accumulation de réserves. Les autorités ont épargné tous les fonds supplémentaires reçus (et plus) en 2003 sous forme de réserves. Comme expliqué dans la deuxième partie, une politique de dépense budgétaire de l'aide en présence d'une accumulation de réserves aurait été assimilable à une expansion budgétaire financée par l'économie nationale. Compte tenu de la politique d'accumulation de réserves, l'épargne budgétaire était plus indiquée. Il se peut que cette politique elle-même ait été partiellement motivée par la volonté de constituer une épargne budgétaire grâce aux flux d'aide. Dans les deux cas, ces politiques étaient dictées par le souci d'épargner les entrées d'aide.

45. Enfin, l'absence d'expansion budgétaire en 2003 malgré l'augmentation de l'aide a permis aux autorités de se servir des apports d'aide pour stabiliser le taux de change et l'inflation, qui avait grimpé brutalement à la fin de 2002 et au début de 2003. Pour bien appréhender ce point, nous allons maintenant examiner la politique monétaire adoptée pour faire face aux flux d'aide.

Figure 2. Ghana – Évolution des flux d'aide et des dépenses publiques 1997-2003

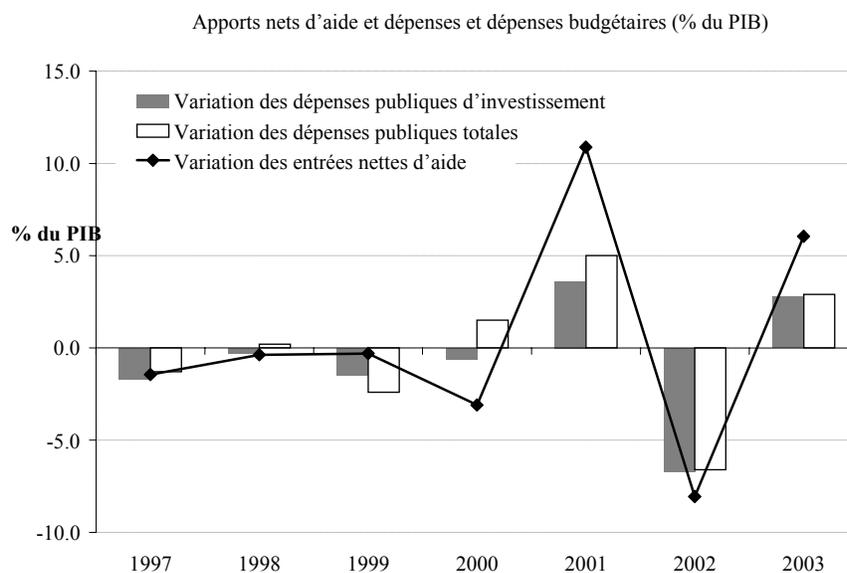


Tableau 4. Apports nets au titre de l'aide et mesures budgétaires 1997 – 2003 (en % du PIB)

<b>Variation nette de l'aide</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Δ Financement	-0,7	-0,5	0,7	-0,8	4,5	-5,6	1,3
Δ aide nette	-1,4	-0,4	-0,3	-3,1	10,9	-8,1	6,1
Dont : imprévu		0,5	0,0	-6,1	4,9	-4,4	2,3
Δ financement intérieur 1/	0,7	-0,1	1,0	2,3	-6,4	2,5	-4,8
Δ Solde (avant dons)	1,0	0,9	0,4	-0,2	-4,6	6,5	-0,1
Δ dépenses	-1,3	0,2	-2,4	1,5	5,0	-6,6	2,9
Δ recettes hors dons	-0,3	1,1	-2,0	1,3	0,4	-0,1	2,8
<b>Pour mémoire</b>							
Recettes et dons	19,2	20,5	18,0	19,8	25,0	21,1	25,5
Recettes	17,3	18,4	16,4	17,7	18,1	18,0	20,8
Dons	1,9	2,2	1,7	2,1	6,9	3,1	4,7
Dépenses	28,4	28,6	26,2	27,7	32,7	26,1	29,0
Dépenses courantes (hors intérêts) 2/	10,3	10,3	10,8	11,1	12,1	13,8	13,8
Traitements et salaires	5,3	5,5	5,6	5,2	6,1	8,5	8,4
Dépenses d'investissement	11,6	11,3	9,8	9,2	12,8	6,1	8,9
Dépenses consacrées à la lutte contre la pauvreté	»	»	»	»	4,5	4,8	6,5
Solde global	-9,2	-8,1	-8,2	-7,9	-7,7	-5,0	-3,5
Hors dons	-11,1	-10,2	-9,8	-10,0	-14,6	-8,1	-8,2
Service de la dette (% des recettes hors dons)	37,6	38,0	34,1	42,4	43,1	33,9	29,8
Service de la dette (% des exportations) 3/	24,7	25,0	21,7	19,4	22,1	19,9	19,8
Paiements d'intérêt	6,5	7,0	5,6	7,5	7,8	6,1	6,2

1/ Financement intérieur net, obtenu par la variation du crédit intérieur net à l'État sur la période considérée.

2/ À partir de 2001 sur la base de la comptabilité de caisse.

3/ Comprend les subventions inscrites à d'autres postes à compter de 2002.

## Mesures monétaires

46. Comme on l'a vu dans les deux parties précédentes, la politique monétaire appliquée face à l'augmentation de l'aide est conditionnée par la question de savoir si celle-ci est absorbée et dépensée. Le tableau 5 résume la situation du Ghana à cet égard, parallèlement à celle de quatre autres pays africains ayant bénéficié d'une forte augmentation de l'aide au cours d'une période à peu près équivalente. (Ces pays font chacun l'objet d'une étude de cas dans le document global). Dans l'ensemble et au bout du compte, le surcroît d'aide n'a été ni utilisé, ni dépensé<sup>23</sup>.

Tableau 5. Classification en fonction de l'utilisation de l'aide et des dépenses – Le Ghana dans un contexte régional

	Non dépensée 2/	Partiellement dépensée	Essentiellement dépensée	Entièrement dépensée
<b>Non utilisée 1/</b>	Ghana (0 , 7)		Tanzanie (0 , 92)	
<b>Partiellement utilisée</b>	Éthiopie (22 , 0)		Ouganda (25, 78)	
<b>Essentiellement utilisée</b>				Mozambique (64 , 100)
<b>Entièrement utilisée</b>				

1/ Variable «utilisation» = Détérioration du compte courant hors opérations liées à l'aide en pourcentage de l'apport d'aide supplémentaire. Tronquée à 0 et 100.

2/ Variable «dépensée»= Dégradation du solde budgétaire hors aide en pourcentage de l'apport d'aide supplémentaire. Tronquée à 0 et 100.

47. Il ressort de ce schéma que les flux d'aide en eux-mêmes n'ont pas eu de retombées globales sur la politique monétaire. En effet, l'aide a quitté le pays sous la forme d'une hausse des réserves, et les autorités ont compensé toute augmentation des dépenses associées à l'aide par un resserrement des dépenses dans d'autres secteurs. Cette démarche s'écarte de la stratégie énoncée dans le programme financé par la FRPC, qui préconisait plutôt d'absorber la majeure partie des suppléments d'aide prévus et de les dépenser partiellement de manière à diminuer le fardeau de la dette intérieure sur l'économie.

48. Comme d'habitude, ce panorama global dissimule quelques variations annuelles intéressantes et instructives. La période considérée a connu deux poussées inflationnistes : l'une en 2000-2001, l'autre en 2002-2003. Chacune a été suivie d'un reflux soudain et inattendu de l'aide - et, pour la première, d'un repli prononcé des termes de l'échange -, accompagné d'un relâchement de la politique monétaire et budgétaire nationale ou, en 2002,

<sup>23</sup> Nous insisterons une fois encore sur le fait que l'accumulation de réserves a peut-être constitué une mesure opportune compte tenu de leur utilité potentielle pour amortir les chocs, y compris ceux concernant l'aide.

d'un recours excessif à l'emprunt intérieur. Les autorités ont utilisé l'aide à des fins de stabilisation dans le premier cas, mais pas dans le second.

49. La première augmentation massive de l'aide est intervenue alors que l'économie n'était pas encore remise d'un recul des termes de l'échange de 25 % en 1999-2000 (appendice 4)<sup>24</sup>. Face à ce choc, et disposant de réserves de change équivalant à un mois d'importations à la fin de 2000, les autorités n'ont pas suffisamment resserré la politique budgétaire; elles ont augmenté l'emprunt intérieur et accumulé des arriérés intérieurs pour combler le déficit. L'expansion de la base monétaire s'est intensifiée, ce qui s'est soldé par une perte de 50 % de la valeur effective nominale de la monnaie et par une flambée de l'inflation, qui a atteint 40 % environ.

50. Les suppléments d'aide de 2001 ont été en partie vendus sur le marché des changes, ce qui a consolidé la monnaie et contribué à freiner la croissance monétaire. Compte tenu de la détérioration du compte de capital, il est probable qu'en l'absence de ces apports, le taux de change nominal aurait enregistré en 2001 une baisse nettement plus accusée que les 5 % affichés.

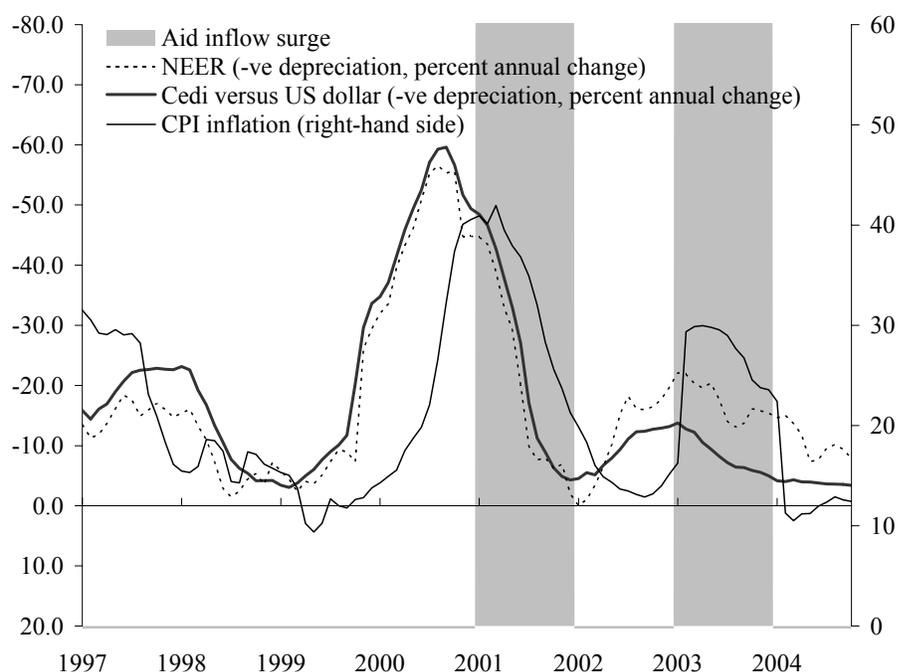
51. En 2001, les services du FMI ont appuyé la stratégie des autorités monétaires, et leur ont en fait conseillé d'utiliser les fonds reçus pour soutenir la monnaie de manière à juguler l'inflation<sup>25</sup>. Le programme appuyé par le FMI fixait un plancher à l'accumulation de réserves internationales nettes et un plafond à l'expansion des avoirs intérieurs nets de la banque centrale. Ces deux objectifs ont globalement été atteints en 2001; les cibles concernant les avoirs intérieurs nets ont été supprimées quand l'augmentation de la demande monétaire a été supérieure aux prévisions tandis que l'inflation reculait en parallèle.

---

<sup>24</sup> À l'effet du choc sur les termes de l'échange est venu s'ajouter un recul des flux nets d'aide de 0,3 % du PIB, alors que les services du FMI avaient anticipé une *augmentation* de 5,8 % des flux d'aide en 2000 (tableau 1).

<sup>25</sup> «Ghana: 2001 Consultation au titre de l'article IV, troisième examen au titre de la FRPC et demande de dérogation aux critères de réalisation – Rapport des services du FMI» EBS 01/141. Le paragraphe 33 note que «La mission [mai 2001] a insisté sur la nécessité de maintenir des d'intérêts réels très positifs, de réduire la demande de crédit, de stimuler l'épargne, et de soutenir le taux de change». Le paragraphe 70 relève que «les services du FMI encouragent les autorités à laisser le marché déterminer la valeur du céd, leur intervention se limitant à réaliser les objectifs gouvernementaux en matière de réserves de change».

Graphique 3. Ghana – Taux de change, inflation et apports d'aide



Augmentation des flux d'aide

TCEN (-ve dépréciation, variation annuelle en %)

Taux du cedi par rapport au dollar EU (-ve dépréciation, variation annuelle en %)

Inflation de l'IPC (à droite)

52. Lorsque l'aide a soudainement diminué, en 2002, la politique monétaire a été assouplie. La contraction budgétaire a été inférieure au reflux de l'aide, et les autorités ont directement contracté des emprunts auprès de la banque centrale pour couvrir une partie du déficit financier en résultant. La stérilisation de ces injections de liquidités a été limitée durant cette période, que ce soit à l'échelon national ou en termes de change, l'accumulation de réserves s'étant poursuivie<sup>26</sup>. Celle-ci était en partie programmée car la couverture des importations au début de 2002 demeurait assez faible (2,3 mois à peine). La dépréciation du taux de change nominal s'est accélérée, et l'inflation a repris à la fin de 2002<sup>27</sup>.

<sup>26</sup> De fait, les mesures adoptées en 2002 correspondaient à une situation où les flux d'aide étaient dépensés et en partie utilisés. Le déficit des dépenses publiques était supérieur à ce que la diminution des apports d'aide aurait laissé supposer s'il avait évolué parallèlement à l'aide, tandis que les réserves n'ont pas décliné avec la baisse de l'aide.

<sup>27</sup> Au début de 2003, les pressions inflationnistes ont été exacerbées par une hausse ponctuelle des prix du pétrole associée à la levée des subventions.

53. À la fin de 2002, les cibles monétaires et budgétaires du programme appuyé par le FMI étaient dépassées. Bien que les facteurs d'ajustement du programme aient autorisé un certain assouplissement face à la baisse imprévue des apports et qu'une contraction substantielle ait été observée, celle-ci n'a pas été aussi prononcée que le demandait le programme étant donné le déclin de l'aide<sup>28</sup>. En dépit de l'augmentation assez substantielle du plancher des RIN en 2002, il existait encore de substantielles possibilités de vendre des réserves dans le cadre du programme puisque celles-ci étaient en fin d'année supérieures de 80 millions de dollars au plancher corrigé. Cette opération aurait permis de freiner l'expansion monétaire sans que la banque centrale ait à resserrer davantage le crédit intérieur<sup>29</sup>. En raison de ces dérapages, l'examen final de 2002 n'a pu être mené à terme<sup>30</sup>.

54. En 2003, les autorités ont dû prendre des mesures de stabilisation. Elles auraient pu choisir de vendre une part des réserves pour diminuer la croissance monétaire et stabiliser le taux de change. La dépréciation du taux de change nominal a en fait été progressivement ramenée de 24 %, en rythme trimestriel annualisé, en début d'année à un taux stable à la fin de l'année, ce qui a favorisé la stabilisation de l'inflation. Les autorités auraient néanmoins pu faire un usage beaucoup plus audacieux des fonds reçus. En effet, comme signalé plus haut, elles ont continué de cumuler des réserves. Elles souhaitaient notamment, comme on l'a déjà souligné, créer un dispositif de protection contre la volatilité des flux d'aide. Il se peut toutefois qu'elles aient également voulu parer à une appréciation du taux de change réel puisqu'elles ont en fait acheté des devises sur le marché des changes et accumulé davantage de réserves que la hausse de l'aide ne l'aurait supposé.

55. Afin de résorber l'inflation, les autorités ont procédé à des opérations monétaires intérieures; elles ont ainsi vendu des bons du Trésor en échange de monnaie locale et augmenté les réserves obligatoires des banques nationales pour freiner la croissance de la masse monétaire et relever les taux d'intérêt. De ce fait, l'inflation est tombée au-dessous de 5 % sur une base semestrielle annualisée à la fin de 2003.

56. Les services du FMI ont invité les autorités à éviter toute accumulation additionnelle de réserves et à se servir à nouveau de l'aide pour autoriser un ajustement de la monnaie, ceci afin de contenir l'expansion monétaire, de modérer les anticipations inflationnistes et d'éviter les effets d'éviction de la stérilisation<sup>31</sup>. L'accumulation de réserves a dépassé le

---

<sup>28</sup> On trouvera une description du dispositif des «facteurs d'ajustement» à l'appendice 5.

<sup>29</sup> Le critère de réalisation monétaire a été modifié en juin 2002, les avoirs intérieurs nets remplaçant la monnaie centrale. Celle-ci est devenue un repère indicatif.

<sup>30</sup> Il semble improbable que cet incident ait beaucoup contribué à la diminution de l'aide, déjà bien amorcée à l'époque.

<sup>31</sup> «Ghana: 2003 Consultation au titre de l'article IV, demande d'accord triennal au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance et demande d'aide intérimaire  
(continued)

plancher établi par le programme de 310 millions de dollars, soit un montant supérieur de quelque 200 millions de dollars à celui des apports imprévus. Malgré cela, la monnaie à grande puissance se situait à 7 % à peine au-dessus du repère indicatif par suite du vif durcissement de la politique monétaire intérieure.

57. La stérilisation risquait d'avoir deux conséquences défavorables : l'effet éventuel sur l'investissement privé et les coûts quasi budgétaires de la forte dette intérieure. Sauf en début d'année, où les prix pétroliers ont dopé l'inflation, les taux d'intérêt réels ont généralement augmenté à partir de niveaux déjà élevés en 2003, comme le montre le graphique 3 d'après les taux d'intérêt réels fondés sur les variations trimestrielles annualisées des prix à la consommation. L'investissement privé est demeuré stable, à quelque 14 % du PIB, depuis 2001. Entre-temps, le niveau de la dette intérieure est resté substantiel, à 20 % du PIB, et, étant donné les taux d'intérêt élevés, son service a continué d'absorber 5% du PIB, ou 17 % des dépenses publiques totales.

58. L'un des objectifs des autorités au cours de cette période a été de réduire le fardeau de la dette intérieure de manière à diminuer les taux réels, à stimuler l'investissement privé, et à alléger le fardeau des paiements d'intérêts au titre de la dette intérieure sur le budget. Divers éléments ont favorisé l'accroissement de l'investissement privé après 2001, notamment l'amélioration des termes de l'échange, la reprise de la croissance du PIB et la consolidation budgétaire. Dans ce contexte, il se peut que la politique de stérilisation ait maintenu les taux d'intérêt réels et la charge de la dette intérieure à un niveau supérieur, et les investissements privés à un niveau inférieur à ceux qu'ils auraient enregistré autrement (tableau 6). Cette politique était certes judicieuse compte tenu de la nécessité de juguler l'inflation, mais un usage plus dynamique de l'aide aurait pu atténuer une partie de ces problèmes.

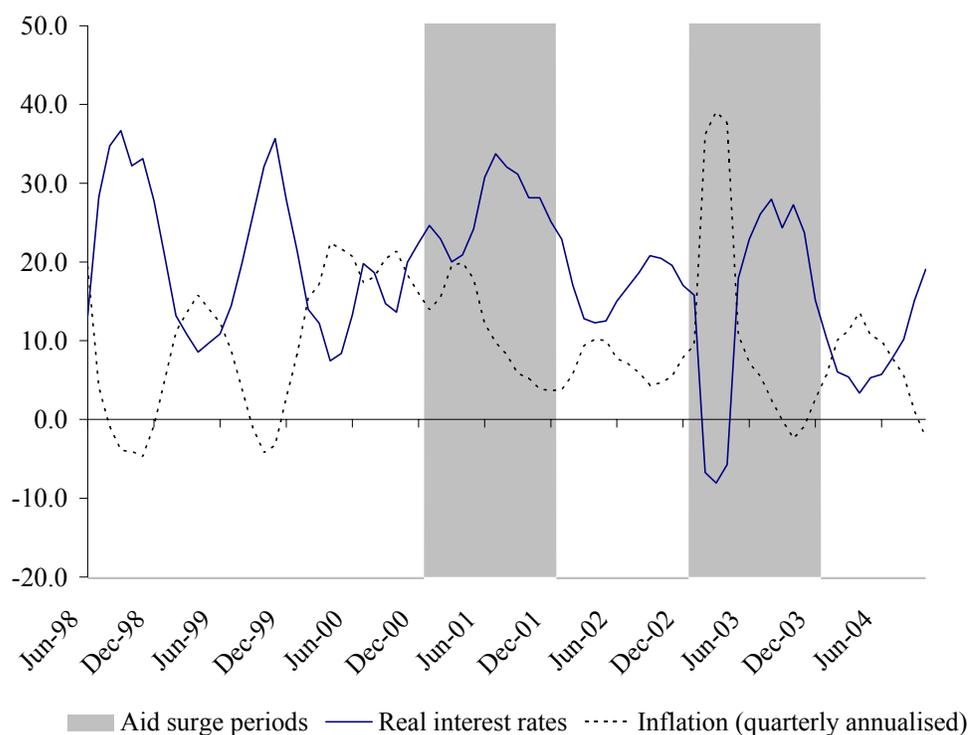
---

complémentaire au titre de l'initiative PPTE – Rapport des services du FMI» EBS 03/133. Le paragraphe 52 note que «étant donné les perspectives favorables des termes de l'échange, le marché visera peut-être un renforcement du taux de change cette année. Les services du FMI estiment que ce renforcement pourrait être accepté afin de favoriser une réduction de l'inflation sans compromettre indûment la compétitivité extérieure».

Tableau 6. Situation monétaire 1997 – 2003 (en millions de cédis, sauf indication contraire)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Δ monnaie centrale	301	315	584	1 145	1 333	2 116	1 882
Δ avoirs extérieurs nets	111	294	-550	-930	1 405	1 752	6 115
Δ avoirs intérieurs nets	189	21	1 133	2 076	-72	364	-4 233
<b>Pour mémoire</b>							
Apports nets d'aide en millions de dollars	243	236	221	-13	563	157	566
Δ réserves brutes en millions de dollars	-91	0	-62	-182	80	291	792
Δ en % du TCEN (moyenne)	-16	-5	-21	-49	-5	-18	-16
Δ en % du TCER (moyenne)	6	8	1	-36	1	-1	1
Variation de l'inflation en % (moyenne)	18	16	13	39	23	14	24
Bons du Trésor (taux nominal moyen)	43	27	30	41	33	26	22
Bons du Trésor (taux réel moyen)	25	11	17	2	10	12	2
Monnaie centrale (variation en %)	33	26	38	55	41	46	28
Masse monétaire (variation en %)	44	17	25	54	32	49	34
Vélocité de la monnaie	4,9	4,2	4,4	4,2	3,6	3,8	3,1
Investissement privé (% du PIB)	12	12	13	15	14	14	14
Investissement privé (% de l'investissement)	49	52	58	62	52	69	60

Figure 4. Taux de rendement réel des bons du Trésor d'après l'inflation trimestrielle annualisée, 1998-2004



Périodes d'augmentation de l'aide  
Taux d'intérêt réels  
Inflation (trimestrielle annualisée)

#### IV. CONCLUSIONS

59. Le Ghana a évité une appréciation du taux de change réel et le syndrome hollandais pendant trois années au cours desquelles les fonds reçus au titre de l'aide ont été supérieurs de 4,4 points du PIB à ceux des cinq années précédentes. Ce phénomène ne peut être imputé à des facteurs compensatoires; les termes de l'échange se sont améliorés et les flux privés ont augmenté substantiellement pendant cette même période. Le fait que le pays a effectivement épargné la totalité de l'aide et l'a empêchée d'avoir un effet cumulé sur l'économie explique l'absence de retombées sur le taux de change réel.

60. Les flux d'aide et les dispositions prises par les pouvoirs publics se structurent en trois phases.

- En 2001, les apports d'aide ont soudainement augmenté. Les pouvoirs publics ont resserré la politique budgétaire, conformément au programme appuyé par le FMI, qui n'autorisait pas la dépense des suppléments d'aide imprévus. Une partie considérable de l'aide supplémentaire a été utilisée en ce sens qu'elle a été vendue sur le marché des changes, ce qui la range dans la catégorie de l'aide **non dépensée mais essentiellement utilisée**. La vente de devises et les politiques connexes ont permis de stabiliser le taux de change et l'inflation, qui avaient atteint des niveaux élevés.
- En 2002, les entrées d'aide ont fléchi de manière tout aussi imprévisible. La politique budgétaire a été resserrée, mais pas de manière proportionnelle, et le financement intérieur du déficit a enregistré une augmentation nette. L'accumulation de réserves s'est poursuivie, au-delà des flux d'aide réels. L'effet conjugué de cet ajustement budgétaire incomplet et de l'accumulation de réserves a été une politique monétaire laxiste qui a concouru à une hausse de l'inflation à la fin de 2002.
- En 2003, l'aide a de nouveau brutalement augmenté. Cette fois, les autorités ont accumulé des réserves supérieures aux apports supplémentaires et empêché toute hausse du déficit avant dons. **L'aide n'a été ni dépensée, ni utilisée**. L'inflation a été stabilisée, en partie grâce à la vente d'effets publics qui a produit une contraction de la masse monétaire, favorisant la hausse des taux d'intérêt et la constitution d'un stock substantiel de dette intérieure publique. Les autorités n'ont pas saisi cette occasion d'opérer une stabilisation par la vente plus active de devises, une appréciation plus forte du taux de change réel et une réduction de la dette intérieure publique.

61. Plusieurs questions surgissent. L'analyse globale, dont la présente étude de cas ne constitue qu'une partie, apportera de meilleures réponses à la plupart d'entre elles.

62. Premièrement, pourquoi les responsables publics ont-ils décidé de limiter les retombées de l'aide sur l'économie? Globalement, il ne semble pas que ce soit à cause des contraintes imposées par le programme appuyé par le FMI. En particulier, l'absence de mesures budgétaires et de change face à l'expansion des flux d'aide en 2003 ne peut être attribuée aux objectifs budgétaires et d'accumulation de réserves du programme.

63. L'accumulation a vraisemblablement été en partie motivée par la volonté de reconstituer des réserves initialement basses. Quant à l'absence d'augmentation proportionnelle du déficit des finances publiques, elle s'explique en partie par l'intention d'impliquer le secteur privé, autrement dit de résorber le stock important de la dette intérieure publique, responsable du niveau élevé des taux d'intérêt et de la charge considérable que le paiement des intérêts faisait peser sur budget.

64. Pour autant, ces éléments n'expliquent peut-être pas tout. C'est ce qu'indique notamment le dépassement substantiel des planchers à l'accumulation de réserves et des plafonds sur le financement intérieur du déficit fixés par le FMI en 2003. Outre les motivations évoquées ci-dessus, cette politique visait peut-être à éviter une appréciation du taux de change réel. En ce sens, il se peut que nous observions une manifestation du syndrome hollandais, tout comme on peut observer les effets de la criminalité, même en l'absence d'effraction, sous la forme de gardes armés et de murs barbelés. On ne dispose toutefois guère de preuves directes à ce sujet.

65. Manifestement, la volatilité de l'aide, surtout les fluctuations imprévues et de grande ampleur, a ajouté aux difficultés stratégiques des autorités et les a probablement incitées à se montrer prudentes dans l'emploi des flux supplémentaires en 2003. Cette instabilité a eu d'autres effets négatifs. Il est de toute évidence plus difficile de réduire les dépenses à la suite d'une augmentation que de simplement les maintenir à un niveau donné. En ce sens, la volatilité des années 2001-2002 a certainement favorisé le relâchement de la politique monétaire, puis budgétaire, et la forte inflation observés en 2002. Qui plus est, il apparaît qu'il a été plus difficile de resserrer les dépenses courantes que les dépenses d'investissement pendant la période de ralentissement économique de 2002, ce qui laisse entendre que dépenser l'aide à mesure qu'elle arrive pourrait concourir au rétrécissement de la part des dépenses d'investissement à terme. Les améliorations récemment apportées à la coordination des bailleurs de fonds au Ghana devraient modérer la volatilité des flux d'aide à l'avenir.<sup>32</sup>

66. Les objectifs du programme appuyé par le FMI peuvent, avec leurs facteurs d'ajustement asymétriques, exercer une influence notable sur l'absorption des surcroûts d'aide. Au Ghana, le dispositif d'ajustement visait en partie à atténuer le risque d'emprunts

---

<sup>32</sup> Le gouvernement prend la direction globale des opérations de coordination de l'assistance extérieure et a instauré une procédure de «mini-concertation» en vertu de laquelle il se réunit chaque trimestre avec ses partenaires extérieurs. La Banque mondiale a renoncé à son rôle traditionnel pour laisser les autorités conduire la coordination des partenaires extérieurs.

publics intérieurs excessifs et à attirer le secteur privé. Compte tenu de ces objectifs, même si les facteurs d'ajustement asymétriques ont pu sembler a priori trop rigoureux, ils se sont révélés utiles dans la pratique. Si les fonds supplémentaires reçus en 2001 avaient été entièrement dépensés, l'effondrement de l'aide en 2002 aurait été plus difficile à gérer<sup>33</sup>. Si l'emprunt public avait complètement lissé l'effet de ce reflux sur les politiques en vigueur, le stock de dette publique, déjà important, aurait encore augmenté, tandis que la hausse de l'inflation amorcée en 2003 se serait accentuée.

67. Il n'existe pas de méthode universelle optimale pour gérer les apports élevés d'aide. À moins que le syndrome hollandais ne soit un souci majeur ou que le rendement des dépenses publiques soit faible, il semblerait que la démarche la plus indiquée consiste à *absorber et dépenser* l'aide. Néanmoins, si les ressources sont rares pour l'investissement privé, que le taux de rendement des dépenses publiques est bas, ou que la politique budgétaire est déjà trop laxiste, il serait judicieux de *l'absorber sans la dépenser*. Il semblerait que la méthode consistant à la *dépenser et à ne pas l'absorber* soit la moins intéressante, surtout lorsqu'une politique de stérilisation est appliquée pour éviter les pressions inflationnistes et une appréciation du taux de change. Cette option ne peut constituer une stratégie raisonnable à long terme pour un bénéficiaire de l'aide – elle ne permet pas au pays d'exploiter les ressources apportées par l'aide.

68. L'absence de consensus dans les études théoriques et empiriques indique qu'il n'existe pas de réponse catégorique et simple à des flux massifs d'aide; chaque pays doit y réagir en fonction de sa situation particulière. Dans le cas du Ghana, il est clair que la volatilité de l'aide a joué un rôle décisif.

---

<sup>33</sup> L'hypothèse soutenue est que l'effondrement de l'aide en 2002 n'a pas été provoqué par le mécontentement des bailleurs de fonds ou du bénéficiaire quant au fait que l'aide reçue en 2001 n'a pas été entièrement dépensée.

## Appendice 1. Définition de «l'absorption»

L'accroissement de l'aide signifie une augmentation, selon des schémas divers, de l'accumulation de réserves, des sorties de capitaux hors aide et du compte courant hors opérations associées à l'aide. Étant donné l'identité de la balance des paiements (solde du compte courant + solde du compte de capital =  $\Delta$ Réserves), il s'ensuit que :

Apports d'aide =  $\Delta$ Réserves – (Solde du compte courant hors opérations associées à l'aide + Solde du compte de capital hors aide),

où les sorties de capitaux hors aide et le compte courant hors opérations associées à l'aide sont simplement le compte de capital et le compte courant dont tous les postes associés à l'aide (dons, prêts, allègement de la dette, apurement des arriérés) sont retirés. Un accroissement de l'aide peut donc servir trois finalités : une accélération du rythme d'accumulation des réserves, une augmentation des sorties de capitaux hors aide, ou un creusement du déficit du compte courant hors opérations associées à l'aide.

On emploie le terme «absorption» pour caractériser l'utilisation de l'aide pour financer les déficits du compte courant hors opérations liées à l'aide. Une augmentation de l'aide est donc «absorbée» dans la mesure où il existe une détérioration correspondante du déficit du compte des transactions courantes hors aide.

Le terme «absorption» utilisé en ce sens ne doit pas être confondu avec la notion de «capacité d'absorption», qui lui est associée mais fait également intervenir des questions relatives au taux de rendement des investissements éventuellement financés par l'aide. Il est plutôt lié à l'identité du revenu national :  $Y = C^P + I^P + G + (X-M)$ . L'absorption est traditionnellement définie par la formule  $A \equiv C^P + I^P + G$  (voir par exemple [citer un manuel]). L'absorption dans le sens employé ici lui est donc étroitement apparentée : l'aide est « absorbée » dans la mesure où elle permet une augmentation de A pour une production totale Y donnée.

Bien entendu, la production n'est pas fixée. Comme analysé dans le corps du texte, l'aide peut certes accroître la production, tant à court terme, sous le jeu des dépenses associées sur la demande globale, qu'à long terme, au travers de l'augmentation du stock de capital qu'autorise l'investissement connexe. Or, dans la mesure où elle le fait sans entraîner de détérioration du compte courant hors opérations liées à l'aide, ces hausses de la demande globale et de l'investissement pourraient avoir été provoquées sans les apports d'aide. L'absorption de l'aide fait référence à l'utilisation de l'aide pour financer le déficit du compte des transactions courantes hors aide associé à cette croissance de la demande globale, de l'investissement et de la production en général.

La définition de «l'absorption»écarte l'utilisation de l'aide pour financer les sorties de capitaux. Du point de vue du compte de patrimoine de la banque centrale et du budget, il n'y a pas de différence entre les sorties de capitaux et les importations. Sur le plan économique, la situation est plus complexe. Contrairement à la hausse des importations nettes, les sorties de capitaux ne sont pas une contrepartie habituelle à l'augmentation de la demande globale.

Cela dit, au lieu d'utiliser les apports d'aide pour financer les sorties de capitaux, il est possible de recourir à un dispositif alliant une dépréciation du taux de change et/ou un resserrement de la politique monétaire nationale. Dans ce cas, l'utilisation de l'aide pour financer les sorties de capitaux peut avoir un effet expansionniste.

## **Appendice 2. Dépenses, absorption, comptabilité budgétaire et comptabilité de la banque centrale**

Il convient d'interpréter prudemment les évaluations des avoirs intérieurs nets et du financement intérieur du budget. Selon que l'aide est absorbée ou pas, elles peuvent avoir des implications très différentes en termes économiques.

Une augmentation de l'aide est «**dépensée**», selon la définition retenue ici, quand le déficit avant dons croît du même montant. L'interprétation du financement associé à ces dépenses repose au premier chef sur «l'absorption» éventuelle de l'aide dans le sens employé à l'appendice 1. Le tableau-appendice 1 présente un exemple chiffré où l'aide budgétaire augmente de 100 et où, par souci de simplicité, toute dépense liée à l'aide porte sur des produits nationaux. Pour illustrer la comptabilisation, on suppose que la demande monétaire et la production restent stables, et que les autorités ajustent le crédit intérieur de manière à maintenir la masse monétaire au même niveau également. Des politiques plus complexes sont analysées dans le corps du texte.

Dans le premier cas, le gouvernement vend les devises à la banque centrale et reçoit en échange un dépôt en monnaie nationale à la banque centrale. Les réserves augmentent de 100 et les avoirs intérieurs nets diminuent de 100. La suite dépend de la décision de la banque centrale de vendre les devises, et de celle du gouvernement d'augmenter le déficit. Il existe quatre cas de figure.

1. **ni dépensée, ni absorbée.** L'aide est épargnée sous forme de réserves. Parce que les autorités établissent un dépôt à la banque centrale en contrepartie à l'augmentation des réserves, les avoirs intérieurs nets et le financement intérieur net du budget chutent. Or, la politique monétaire ou budgétaire n'a en fait pas changé (au-delà des retombées éventuelles de l'augmentation du niveau des réserves en termes d'anticipations).
2. **dépensée et absorbée.** Le déficit des dépenses publiques avant dons augmente du montant de l'aide, et s'accompagne d'une hausse équivalente du financement extérieur et d'un financement intérieur stationnaire. Les effets monétaires du creusement du déficit sont stérilisés par la vente de devises.
3. **absorbée mais non dépensée.** Le financement extérieur augmente du montant des flux d'aide, et le financement intérieur diminue d'autant. La banque centrale accroît le crédit net au secteur privé pour maintenir la masse monétaire au même niveau.
4. **dépensée mais non absorbée.** Le déficit et le financement extérieur augmentent. Parce que les devises ne sont pas vendues, la banque centrale réduit le crédit au secteur privé pour fixer la masse monétaire. Une telle politique s'apparente à une politique budgétaire expansionniste en l'absence d'aide. Cela est vrai même si les comptes budgétaires peuvent, en théorie, présenter un financement intérieur stable ou en baisse.

Tableau-appendice 1. Comptes budgétaires et comptes de la banque centrale

Exemple Avec des flux d'aide = 100

	Non-absorption				Absorption			
Non dépensés	<u>Compte de patrimoine de la banque centrale</u>				<u>Compte de patrimoine de la banque centrale</u>			
	RIN	+100	M	0	RIN	0	M	0
	AIN	-100			AIN	0		
	CNG	-100			CNG	-100		
	CNP	0			CNP	+100		
	<u>Compte budgétaires</u>				<u>Compte budgétaires</u>			
	Fin. ext..	+100	Déficit	0	Fin. ext.	+100	Déficit	0
	Fin. int..	-100			Fin. int.	-100		
Spend	<u>Compte de patrimoine de la banque centrale</u>				<u>Compte de patrimoine de la banque centrale</u>			
	RIN	+100	M	0	RIN	0	M	0
	AIN	-100			AIN	0		
	CNG	0			CNG	0		
	CNP	-100			CNP	0		
	<u>Compte budgétaires</u>				<u>Compte budgétaires</u>			
	Fin. ext.	+100	Déficit	+100	Fin. ext.	+100	Déficit	+100
	Fin. int.	0			Fin. int.	0		

Notes :

RIN = réserves internationales nettes; M = monnaie centrale.

AIN = avoirs intérieurs nets ; CNG = crédit net au secteur public ; CNP = crédit net au secteur privé.

Fin. ext. = financement extérieur ; Fin. int. = financement intérieur du déficit

### Appendice 3. Le syndrome hollandais

Le syndrome hollandais est associé à l'idée que la croissance de la productivité est particulièrement forte quand les ressources sont consacrées aux exportations, surtout celles de produits non traditionnels, en raison de l'apprentissage par la pratique dans ces industries plutôt compétitives et avancées sur le plan technologique. Le déclin du secteur des exportations, amené par une augmentation de la demande de produits non échangeables et de leur prix, risque d'infléchir la trajectoire de croissance réalisable de l'économie. Pour que ce raisonnement ce vérifie, il faudrait que les externalités dynamiques dans le secteur des exportations l'emportent sur les avantages de l'accumulation de capital associée à l'investissement financé par l'aide (ainsi que tout accroissement de la productivité).

Le raisonnement théorique à l'appui du syndrome hollandais est ambigu. Ainsi, dans les cas où des externalités liées à l'apprentissage par la pratique peuvent également se manifester dans le secteur des biens non échangeables, l'effet négatif à long terme sera limité, même si le taux de change réel s'apprécie à court terme<sup>34</sup>. À plus longue échéance, les investissements en capital physique et humain, tant dans le secteur public que privé, commencent à porter leurs fruits et la productivité augmente non seulement dans le secteur des biens échangeables mais aussi, éventuellement, dans celui des biens non échangeables, ce qui compense la perte initiale de compétitivité<sup>35</sup>.

Les effets du syndrome hollandais seraient accentués si les marchés financiers du pays bénéficiaire de l'aide étaient fragiles. Sur un marché étroit des changes, par exemple, des décaissements irréguliers et massifs de l'aide peuvent provoquer une flambée du taux de change ou des taux d'intérêt. De la même manière, à court terme, quand l'appréciation du taux de change réel due à la demande excédentaire de produits non échangeables n'est pas encore compensée par la hausse de la productivité, les entreprises risquent de devoir mettre la clé sous la porte si elles n'ont pas accès au crédit nécessaire pour lisser le choc. Le renchérissement temporaire du taux de change réel effectif après un accroissement de l'aide peut donc s'avérer plus dommageable qu'une évolution à plus long terme de l'équilibre du taux de change réel.

Malgré le nombre substantiel d'études théoriques sur les conséquences des flux d'aide en termes de syndrome hollandais, il existe peu de travaux empiriques visant à établir les effets défavorables des apports d'aide de grande ampleur – surtout dans les pays à faible revenu. De récentes études transversales en relèvent quelques-uns sur l'appréciation réelle. Elbadawi (1999) note ainsi qu'une augmentation de 10 % du rapport aide/PIB entraîne une hausse du

---

<sup>34</sup> Torvik (2001).

<sup>35</sup> Nkusu (2004a) étudie les déterminants théoriques du syndrome hollandais et souligne le rôle modérateur de la capacité nationale excédentaire. Adams et Bevan (2003) décrivent un modèle théorique non monétaire et l'étalonnent pour l'Ouganda.

taux de change d'environ 1 %<sup>36</sup>. Les études nationales aboutissent cependant à des conclusions contrastées. Certaines (Sri Lanka, Malawi) estiment que les flux d'aide amènent une appréciation réelle mais d'autres (Nigeria, Tanzanie, Ghana) concluent qu'ils sont associés à des dépréciations réelles<sup>37</sup>.

Dans un champ d'études connexe, certaines analyses observent les signes d'un effet négatif substantiel de l'appréciation réelle sur les exportations – surtout les non traditionnelles<sup>38</sup>. Les données empiriques indiquent par ailleurs que l'appréciation réelle a contribué au creusement des déficits commerciaux dans quatre pays africains<sup>39</sup>.

Les risques de syndrome hollandais doivent être évalués par rapport aux bénéfices potentiels des investissements que l'aide peut financer. Dans ce cas aussi, les données sont mitigées. Les bénéfices de l'investissement public ne sont pas clairement établis dans la pratique<sup>40</sup>, bien qu'il soit sans doute très utile de l'intensifier dans les pays pauvres<sup>41</sup>. Les preuves systématiques d'un effet favorable de l'investissement privé sur la croissance sont plus abondantes, mais il est moins évident que l'aide puisse être effectivement orientée sur un accroissement de l'investissement privé.

Plus généralement, un corpus considérable d'études pose directement la question de savoir si l'aide exerce une influence sur la croissance, pour aboutir à des conclusions hétérogènes<sup>42</sup>. Les données transversales font toutefois clairement apparaître que les surévaluations du taux de change constituent l'une des rares variables qui importe une fois que la variable institutions est neutralisée. Il existe aussi des données microéconomiques substantielles démontrant les bienfaits des échanges et, dans une certaine mesure, de l'apprentissage par la pratique associés aux exportations<sup>43</sup>. On citera parmi les études de cas qui examinent l'ensemble de la chaîne, depuis l'apport de l'aide jusqu'à l'aboutissement final en passant par le résultat des exportations celle de Nkusu (2004a), qui n'observe guère de manifestation du syndrome hollandais en Ouganda.

---

<sup>36</sup> Prati, Sahay et Tressel (2003) estiment que l'augmentation des apports d'aide a des effets significatifs, substantiels et permanents.

<sup>37</sup> Wignaraja (1992, Sri Lanka), Ogun (1995, Nigeria), Nyoni (1998, Tanzanie), Sackey (2001, Ghana), et Ouattara et Strobl (2004, pays CFA), Fanizza (2001, Malawi).

<sup>38</sup> Sekkat et Varoudakis (2000), Elbadawi (2002).

<sup>39</sup> Adenauer et Vagassky (1998).

<sup>40</sup> Leite (2005).

<sup>41</sup> Rapport du Projet du Millénaire, UN (2005)

<sup>42</sup> Voir Radelet et Clements (2004) pour des résultats récents et un inventaire des études consacrées à ce sujet, ainsi que Easterly et Roodman (2004) pour un point de vue passablement plus sceptique.

<sup>43</sup> Acemoglu *et al.* (2002) présentent des données capitales sur la surévaluation et la croissance, Easterly et Levine (2003) faisant pour leur part la synthèse des études à ce propos. Hausmann *et al.* (2004) analysent en quoi la dépréciation des taux de change réels déclenche une accélération de la croissance. Berg et Krueger (2004) présentent succinctement quelques-unes des études sur l'apprentissage par la pratique et les exportations.

L'un dans l'autre, les données relatives au syndrome hollandais sont contrastées. La gravité du problème dépend vraisemblablement de la situation particulière de chaque pays. On peut toutefois affirmer sans risque d'erreur que le syndrome hollandais fait monter les enjeux : si les investissements financés par l'aide ont des taux de rendement médiocres, cela signifie d'une part que l'aide est gaspillée, et d'autre part que la croissance générale risque d'être compromise.

#### **Appendice 4. Chocs sur les termes de l'échange et flux d'aide**

Le tableau-appendice 2 montre le poids relatif des flux nets d'aide, des apports privés et la balance commerciale pour la totalité des entrées de devises au Ghana entre 1998 et 2003. La volatilité substantielle des termes de l'échange est l'élément qui complique le plus l'analyse des flux d'aide. Trois produits de base dominent les termes de l'échange : les exportations d'or et de cacao et les importations de pétrole<sup>44</sup>. L'instabilité du prix de ces produits peut avoir une influence majeure sur les entrées de devises dans l'économie, et amoindrit ou accroît la possibilité que les flux nets d'aide amènent une appréciation du taux de change réel. Le tableau 3 présente un résumé de l'effet approximatif des termes de l'échange et de l'aide nette sur les flux de devises au Ghana.

En 2000, les termes de l'échange ont subi un choc négatif de grande ampleur qui a intensifié les retombées du recul de l'aide. En 2001-2003, les effets des termes de l'échange n'ont pas été aussi considérables que l'évolution de l'aide, mais ils ont été importants : en 2002, ils ont permis de faire en partie contreponds au déclin de l'aide et en 2003, ils ont enregistré la même augmentation soudaine que celle-ci, essentiellement par suite de l'augmentation des prix des exportations.

---

<sup>44</sup> En 1996, deux produits de base, l'or et le cacao, ont représenté à part à peu près égale 74 % des exportations; en 2003, ce pourcentage avait modérément régressé, à 64 % environ, à parts à peu près égales (autrement dit un tiers chacun). L'indépendance des prix apporte une certaine diversification (la corrélation des prix annuels depuis 1996 n'est pas statistiquement significative à partir de zéro), mais l'exposition globale au risque de prix reste forte. Le pétrole représente de 10 à 20 % des importations.

Tableau-appendice 2. Comparaison des effets de l'aide nette et des termes de l'échange, 1998 – 2004 (en millions de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Exportations (+ve = hausse du montant des exportations)	282	-86	-70	-69	190	414
Dont : effets des prix	-11	-28	-112	-44	234	594
Importations (+ve = baisse du montant des exportations)	144	-355	493	-72	117	-545
Dont : effets des prix	714	-49	-422	185	-81	-335
Balance commerciale (+ve = réduction du déficit)	426	-441	423	-141	307	-131
Dont : effets des termes de l'échange	703	-77	-534	141	153	259
Aide nette (+ve = flux nets d'aide supérieurs)	-7	-15	-233	576	-406	409
Capitaux privés (+ve = entrées supérieures)	-350	405	-305	132	10	285
<b>Total</b>	<b>69</b>	<b>-51</b>	<b>-115</b>	<b>567</b>	<b>-89</b>	<b>563</b>
<i>Pour mémoire</i>						
Variation des réserves brutes (en millions de dollars EU)	-62	-62	-182	80	291	792
Termes de l'échange (variation annuelle en pourcentage)	14	-9	-17	5	9	15

1/ Les chiffres positifs (négatifs) indiquent dans tous les cas à une entrée (sortie) de devises par rapport à l'année précédente.

2/ Ces éléments corrigent les approximations concernant les effets des prix et des volumes particuliers.

## Appendice 5. Facteurs d'ajustement prévus par le programme pour gérer les fluctuations de l'aide

Les deux choix fondamentaux à la disposition des autorités quand elles sont confrontées à des flux nets d'aide (d'une part, les accumuler sous forme de réserves ou utiliser les devises, d'autre part les épargner ou les affecter aux dépenses budgétaires) peuvent être influencés par les critères de réalisation du programme économique appuyé par le FMI. On trouvera à l'appendice 2 des détails supplémentaires concernant les critères de réalisation.

Au Ghana, les critères ont été assujettis à des «facteurs d'ajustement» afin de prendre en compte les écarts entre les flux d'aide escomptés et réalisés. Ces facteurs n'étaient pas symétriques. Les fluctuations favorables de l'aide devaient être partiellement gérées par une réduction des réserves internationales nettes et une augmentation des avoirs intérieurs nets. Des garde-fous ont été intégrés aux facteurs, de sorte que l'ajustement correspondait à un pourcentage donné du déficit d'aide, mais si les critères étaient contraignants, la contraction de l'aide appelait tout de même un resserrement des politiques.

Tableau 3. Critères de réalisation applicables aux flux d'aide du programme du FMI

	<b>Fluctuation favorable de l'aide (montant réel supérieure aux prévisions)</b>	<b>Fluctuation négative de l'aide (montant réel inférieur aux prévisions)</b>
<b>Critère de réalisation</b>		
Financement intérieur net du secteur public (plafond) 1/	Diminué du montant total de la fluctuation	Augmenté d'un pourcentage donné de la fluctuation
Avoirs intérieurs nets de la banque centrale (plafond) 1/ 2/	Diminué du montant total de la fluctuation	Augmenté d'un pourcentage donné de la fluctuation
Réserves internationales nettes (plancher) 3/	Augmenté du montant total de la fluctuation	Diminué d'un pourcentage donné de la fluctuation
<b>Repères indicatifs</b>		
Solde budgétaire intérieur primaire (plancher) 4/	Aucun effet	Implicitement augmenté d'un pourcentage donné de la fluctuation
Monnaie centrale (stock) 2/	Aucun effet	Implicitement diminué d'un pourcentage donné de la fluctuation

1/ Le facteur d'ajustement autorisant un plafond plus élevé pour compte des déficits imprévus d'aide a été modifié, de 50% du déficit à un plafond fixe de 50 millions de dollars en juin 2001. Ce plafond a été relevé à 75 millions de dollars en mars 2002.

2/ Le critère de réalisation a été modifié en juin 2001, les avoirs intérieurs nets remplaçant la monnaie centrale. Celle-ci est devenue un repère indicatif.

3/ Le facteur d'ajustement autorisant un plancher inférieur pour tenir compte des déficits imprévus d'aide a été modifié, de 50% du déficit à un plafond fixe de 50 millions de dollars en juin 2001. Ce plafond a été relevé à 75 millions de dollars en mars 2002. Les déficits d'aide ne pouvaient donc être que partiellement financés par l'utilisation des réserves.

4/ Ne comprend ni les dons ni les dépenses d'investissement financées par l'étranger.

## **Bibliographie**

Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J., and Y. Thaicharoen, "Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises and Growth", *Journal of Monetary Economics*, vol 50, 2003.

Adam, Christopher S. and Bevan, David L., "Aid, Public Expenditure and Dutch Disease", *CSAE Working Paper*, 2003-02 (2003)

Adenauer and Vagassky, "Aid and the Real Exchange Rate: Dutch Disease Effects in African Countries", IMF Working Paper, 1998.

Auty, R., *Sustaining Development in Mineral Economies: The Resource Curse Thesis*, Routledge, London, 1993.

Auty, R., *Resource Abundance and Economic Development*, Oxford University Press, 2001.

Brautigam and Botchway (1998), "The Impact of Aid Dependence on Governance and Institutions in Africa", unpublished manuscript, American University and Knack (2000) "Aid Dependence and the Quality of Governance: A Cross-Country Empirical Analysis", World Bank Research Paper 2396.

Buffie, Edward, Adam, Christopher S., O'Connell, Stephen and Patillo, Catherine, "Exchange Rate Policy and the Management of Official and Private Capital Flows in Africa", *IMF Staff Papers*, volume 51 (June 2004).

Calvo, Guillermo A., Reinhart, Carmen M., and Vegh, Carlos A., "Targeting the Real Exchange Rate: Theory and Evidence", *Journal of Development Economics*, volume 47 (1995) 97-133.

Corden, W. Max, and Neary, J. Peter, "Booming Sector and De-Industrialization in a Small Open Economy", *Economic Journal*, volume 92, number 368 (Dec 1982), 825-848.

Devarajan and Dollar (1998), *Aid and Policies*, World Bank.]

Easterly, W. and R. Levine, "Tropics, Germs and Crops: How Endowments Influence Economic Development", *Journal of Monetary Economics*, vol 50, 2003.

Elbadawi, Ibrahim A., "External Aid: Help or Hindrance to Export Orientation in Africa?" *Journal of African Economies*, vol. 8, issue 4, pages 578-616, 1999.

Elbadawi, Ibrahim A., "Real Exchange Rate Policy and Non-Traditional Exports in Developing Countries", in Helleiner, Gerald, ed., *Non-Traditional Export Promotion in Africa Journal of African Economies*, Palgrave, 2002.

Gali, Jordi and Monacelli, Tommaso, "Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy", *NBER Working Paper 8905*, April 2002.

Issa, H. and B. Ouattara, "Foreign Aid Flows and Real Exchange Rate: Evidence from Syria", Discussion Paper, Manchester University, 2004.

Krugman, Paul, "The Narrow Moving Band, the Dutch Disease, and the Competitive Consequences of Mrs Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Scale Economies", *Journal of Development Economics* 27, 41-55.

Lal, D. and Myint, H., *The political economy of poverty, equity and growth*, Oxford: Clarendon Press, 1996.

McMohan, G., "The Natural Resource Curse: Myth or Reality?" Economic Development Institute, World Bank, 1997.

Nyoni, T. S., "Foreign Aid and Economic Performance in Tanzania", *World Development*, Vol. 26, 1998.

Obstfeld, Maurice, "Capital Flows, the Current Account, and the Real Exchange Rate", *Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries*, Ed. Edwards, Sebastian and Ahamed, Liaquat, Univeristy of Chicago Press (1986).

Ogun, O. "Real Exchange Rate Movements and Export Growth: Nigeria, 1960-1990", Manuscript, African Economic Research Consortium, 1995.

Ouattara, B. and E. Strobl, "Do Aid Inflows Cause Dutch Disease? A Case Study of the CFA Franc Countries Using Dynamic Panel Analysis", Discussion Paper, Manchester University, 2004.

Prati, A., Sahay, R. and T. Tressel, "Is There a Case for Sterilizing Foreign Aid Inflows?", Manuscript, IMF, 2003.

Sachs, Jeffrey and Warner, Andrew M., "Natural Resource Abundance and Economic Growth", *NBER Working Paper 5398*, December 1995.

Sackey, H. A., "External Aid Inflows and the Real Exchange Rate in Ghana", Manuscript, African Economic Research Consortium, 2001.

Sekkat, Khalid and Varoudakis, Aristomene, "Exchange Rate Management and Manufactured Exports in Sub-Saharan Africa", *Journal of Development Economics*, Vol. 61, 2000.

Spatafora, N. and A. Warner, "Macroeconomic and Sectoral Effects of Terms of Trade Shocks: The Experience of the Oil-Exporting Developing Countries", IMF Working Paper, 1999.

Subramanian, A. and X. Sala-i-Martin, "Addressing the Natural Resource Curse: An Illustration From Nigeria", *NBER Working Paper*, No. 1904, 2003.

Torvik, Ragnar, "Learning by doing and the Dutch disease", *European Economic Review* 45 (2001) 285-306.

Van Wijnbergen, "The 'Dutch Disease': A Disease After All", *The Economic Journal*, volume 94 (March 1994), 41-55.

White, Howard and Wignaraja, Ganeshan, "Exchange rates, trade liberalization and aid: the Sri Lankan experience", *World Development*, October 1992.