

**Université d'Antananarivo**  
**Faculté de Droit, d'Economie, de Gestion et de Sociologie**  
**Département Economie**

**Thèse de DOCTORAT Nouveau régime**  
**Option Monnaie, Banque, Finance (MBF)**

**Le Fonds monétaire international dans le  
redressement de la balance des paiements des  
Pays en développement : le cas de Madagascar**

**Soutenance publique de Mlle RAKOTOZAFY Hasimbola Anita**  
**Recherche dirigée par Mr le Professeur Jeannot RAMIARAMANANA**

**Mardi 27 Janvier 2015**

# PARTIES DE LA THÈSE

- ✓ **Thèse divisée en deux grandes parties**
- **Partie I: Analyse théorique des sources de difficultés de la balance des paiements des Pays en développement**
  - ❑ **Chapitre 1: Cadre conceptuel: intervention du Fonds monétaire international aux Pays en développement**
  - ❑ **Chapitre 2: Analyse théorique des causes de difficultés de la balance des paiements d'une «petite économie ouverte»**
  - ❑ **Chapitre 3: Analyse et contributions théoriques**
- **Partie II: Analyse pratique des sources de déficits extérieurs à Madagascar (1982 à 2011)**
  - ❑ **Chapitre 1: Tests économétriques du modèle théorique**
  - ❑ **Chapitre 2: Validation théorique et enquête sur terrain pour recoupement des résultats empiriques**
  - ❑ **Chapitre 3: Effets des difficultés de la balance des paiements sur l'économie et analyse de la pertinence du modèle validé**

# PLAN DE LA PRÉSENTATION

- ✓ **Contextes**
- ✓ **Problématique**
- ✓ **Hypothèses fondamentales**
- ✓ **Revue de littérature**
- ✓ **Présentation du modèle théorique**
- ✓ **Méthodologie de traitement des données d'analyse**
- ✓ **Résultats**
- ✓ **Discussions**
- ✓ **Voie de recherche ouverte par la thèse**

# CONTEXTES DE LA RECHERCHE

## ✓ Origine du thème de la thèse

- Approche monétaire de la balance des paiements de J. J. POLAK (1957)

## ✓ Justification du choix de thème de la thèse

- Les PED souffrent encore des problèmes de la balance des paiements malgré les interventions du FMI
- La balance commerciale de Madagascar est structurellement déficitaire

## ✓ Objectifs de la thèse

- Voir le lien entre le fardeau d'endettement extérieur malgache et les problèmes de la balance des paiements
- Avancer des réflexions pour contribuer à la réforme des PAS du FMI

# PROBLÉMATIQUE

## ✓ Problématique principale

- L'intervention du FMI est-elle une solution aux déficits structurels de la balance commerciale de Madagascar, et des PED en général?

## ✓ Questionnements

- Les difficultés extérieures sont-elles dues aux chocs externes de 1982 et au programme d'investissement à outrance de 1978-1979?
- Les déficits extérieurs sont-ils dus au financement de l'économie d'un pays «grâce» à des capitaux prêtés par l'extérieur?
- Les déficits structurels de la balance commerciale de Madagascar sont-ils dus au fardeau d'endettement extérieur ou à une politique monétaire non maîtrisée?

# HYPOTHÈSES FONDAMENTALES

## ✓ 7 hypothèses fondamentales à vérifier pour le cas de Madagascar

- «Petite économie ouverte»
  - ❑ **Parité des pouvoirs d'achat**: non vérifiée entre la France et Madagascar
  - ❑ **Mobilité parfaite des capitaux**: non vérifiée entre ces coéchangistes
- **Vélocité monétaire constante**: non vérifiée due à la variation non proportionnelle entre M3 et la production nationale
- **PIB constant**: vérifiée par simple lecture des données d'analyse
- **«La balance des paiements est un phénomène essentiellement monétaire»**: vérifiée
- **«L'inflation est monétaire si la création de crédit intérieur est non maîtrisée»**: vérifiée
- **«La dévaluation améliore la balance commerciale»**: non vérifiée car si toutes choses étant égales par ailleurs, une hausse du taux de change de 100% induit une dégradation de la balance commerciale de 27,01% selon les tests

# ETUDE EMPIRIQUE: CAS DE MADAGASCAR SUIVI D'UN DIAGNOSTIC

- ✓ **Causes et effets des difficultés de la balance des paiements de la fin des années 70**
  - Politique d'investissement à outrance de 1978-1979: projets décidés à la hâte, mauvaise gestion de fonds...
  - Imposition des réformes par le FMI: PAS des années 80 financé par les FAS, 2 DCPE des années 90 financés par les FASR (flottement généralisé du FMG en 1994), DSRP Intérimaire de 2000 et DSRP Complet de 2003 financés par les FRPC, MAP de 2007
  
- ✓ **Effets des PAS**
  - Pas d'«*embellie économique*» lors du flottement en 1994 contrairement aux cas des deux premières économies de la zone franc CFA (Côte d'Ivoire et Cameroun)
  - Allègements de la dette au titre de l'
    - ❑ IPPTE en 2006
    - ❑ IADM en 2010
  - FCR en 2014 (après une rupture définitive des aides en 2009 due à la crise politique)
  
- ✓ **Diagnostic**
  - Réponse hâtive à la problématique principale: L'intervention du FMI ne solutionne pas les problèmes extérieurs due au renforcement de la pauvreté

# REVUE DE LITTÉRATURE THÉORIQUE

- ✓ **Théorie fondatrice de la thèse formulée par le Département de recherche du FMI**
  - **Approche monétaire de la balance des paiements (AMBP): J. J. POLAK (1957)**
    - ❑ Création monétaire inadaptée induisant une baisse des réserves de devises
    - ❑ Coefficient de Polak: mesure la perte de devises occasionnée par une hausse de crédit (cas de Madagascar:  $p=0,539$  de 1982 à 2011)
  
- ✓ **Base de la théorie fondatrice de la thèse**
  - **Approche par l'absorption: S. S. ALEXANDER (1952)**
    - ❑ Déséquilibre de la balance des paiements étant le reflet du déséquilibre intérieur
  
- ✓ **Extensions de la théorie fondatrice de la thèse par le Département économique de l'Ecole de Chicago**
  - **«AMBP révolutionnaire»: H. G. JOHNSON (1972)**
    - ❑ Création monétaire non maîtrisée, n'a pas d'effet sur la demande de monnaie, induisant une baisse des réserves (H. G. JOHNSON et J. A. FRENKEL, 1976)
    - ❑ Effet négatif de la taxation sur la balance des paiements (M. MUSSA, 1974)

# REVUE DE LITTÉRATURE THÉORIQUE (SUITE)

## ✓ Extensions de la théorie fondatrice de la thèse par le FMI

### ■ Programmation financière (1980)

□ Pratique: financement des problèmes extérieurs des PED en inscrivant ses prêts dans le cadre des PAS

□ Théorique:

❖ Secteur étatique: «*Le financement du solde global de l'Etat par une création monétaire sans contrepartie induit une hausse du crédit intérieur*»

❖ Secteur monétaire: «*Cette hausse de crédit intérieur induit une augmentation de la masse monétaire et ainsi du niveau des prix (inflation monétaire)*»

❖ Secteur de la balance des paiements: «*Le financement du solde global de l'Etat par une création monétaire sans contrepartie est inflationniste et induit le déficit de la balance des paiements*»

### ■ Consensus de Washington: J. WILLIAMSON (1990)

□ Restructuration de la programmation financière du FMI selon 4 idées principales : «libéralisation, privatisation, ouverture extérieure» et «bonne gouvernance»

# REVUE DE LITTÉRATURE THÉORIQUE (SUITE)

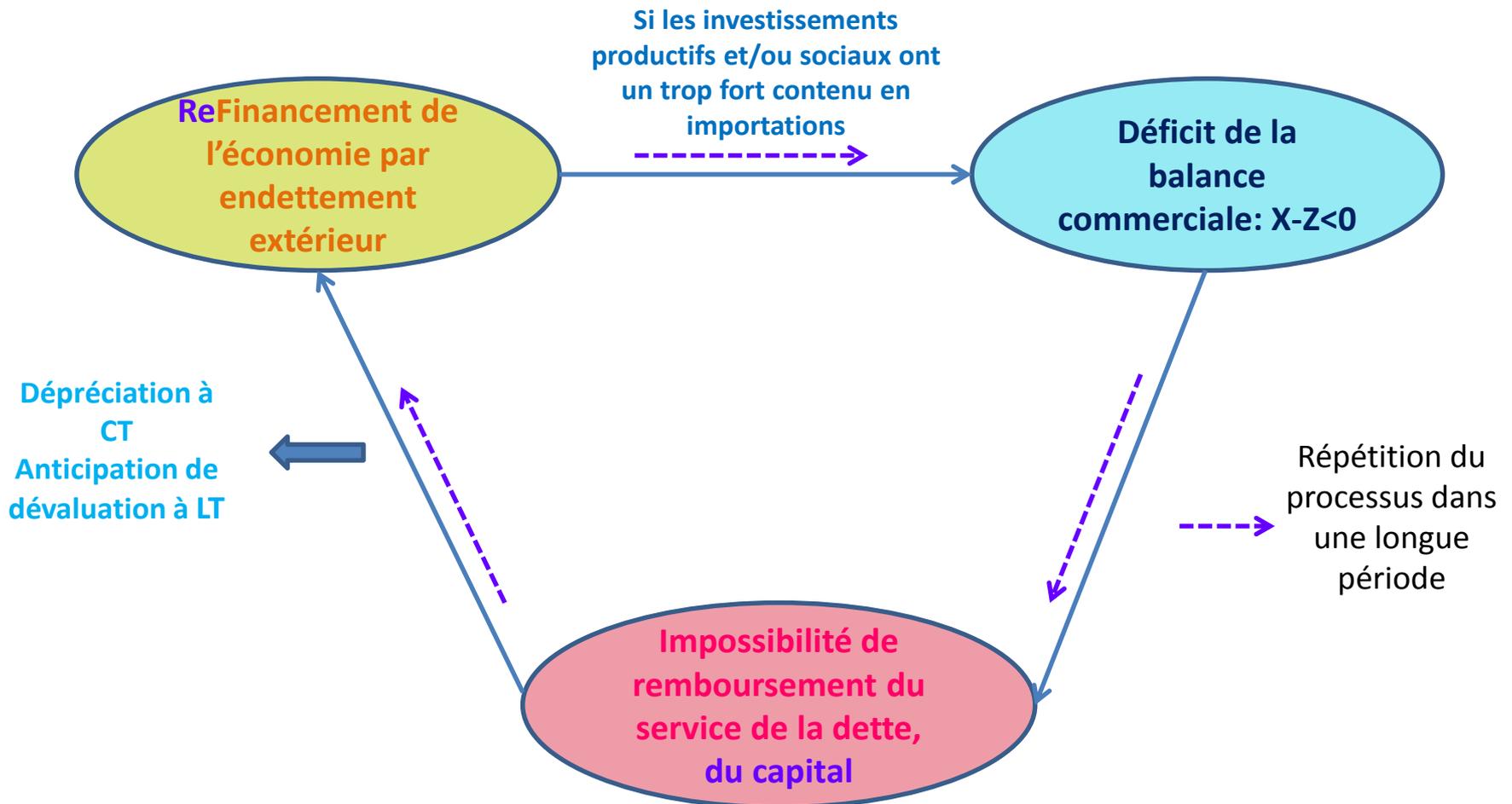
- ✓ **Théorie de base du modèle théorique de la thèse (in M. RAFFINOT, 1991)**
  - Lien entre endettement extérieur et croissance: J.-P. LAFFARGUE (1987), D: KESSLER (1985), G. FEDER (1980):
    - « *Le financement d'une économie par endettement extérieur a des conséquences négatives sur la croissance économique et l'équilibre extérieur* »
    - « *La dette extérieure d'un pays est supportable si les ratios: dette/PIB<1,5 et services de la dette/exportations<20% »*
    - ❖ Cas de Madagascar de 1982 à 2011: D/PIB=7,047 et SD/X=126,22%  dette insupportable en se référant à la thèse de ces auteurs
- ✓ **Analyses théoriques récentes touchant le thème de la thèse**
  - Analyse de l'AMBP: EINGHENGREEN, WYPLOZS (2004), G. MORISSON (2010), W. EASTERLY (2002)...
  - Ce sont essentiellement des critiques des PAS et du Consensus de Washington: J. STIGLITZ (2002)...

# PRÉSENTATION DU MODÈLE THÉORIQUE

- ✓ **Hypothèses des auteurs de référence adaptées aux réalités des PED**
  - Financement extérieur d'une économie destiné non seulement aux investissements productifs mais aussi aux investissements sociaux
  - Balance des services ne se réduisant pas seulement aux paiements des intérêts mais aussi des amortissements de la dette
  - En  $t=0$ , l'encours de la dette est considérée dans sa vraie valeur mais non pas nulle
  
- ✓ **Hypothèses additionnelles du modèle amélioré**
  - La plupart des PED:
    - N'a pas la possibilité de valoriser leurs potentialités productives pour que ces financements agissent sur la croissance
    - Exporte des produits primaires à faible cours mondial
  
  - PIB constant à court terme

# PRÉSENTATION DU MODÈLE THÉORIQUE (SUITE)

- ✓ Conception personnelle d'un cycle d'endettement extérieur en s'inspirant de la prédiction théorique des auteurs de référence



# PRÉSENTATION DU MODÈLE THÉORIQUE (SUITE)

## ✓ **Modèle théorique de la thèse=démonstration mathématique de ce cycle d'endettement extérieur**

### ▪ Trois équations fondamentales:

❑ Equation de l'endettement extérieur:  $Y = Q - (iD + A)$

Le remboursement du service de la dette dépend de la capacité de la nation à fournir un revenu national positif

❑ Equation de la balance commerciale:  $X - Z = [Q - (iD + A)] - (C + I) = Y - A$

Les difficultés dans la balance commerciale sont dues à une hausse de l'absorption induisant ainsi une incapacité à honorer le service de la dette

❑ Equation de la balance globale:  $\Delta e = \frac{1}{R}(iD + A)$

❖ *Cas 1:* Si  $R \longrightarrow \infty$ ,  $\Delta e \longrightarrow 0$ : variation du taux de change stable avec possibilité de remboursement du charge de la dette (meilleure situation)

❖ *Cas 2:* Si  $R \longrightarrow 0$ ,  $\Delta e \longrightarrow +\infty$ : situation difficile avec une impossibilité de remboursement du charge de la dette causant une dépréciation de la monnaie nationale

**La formulation de cette ébauche théorique constitue l'originalité de notre thèse**

✓ D'après cette ébauche théorique, nous avons émis la thèse que :

***« La dépréciation de la monnaie nationale d'un Pays en développement est due à la cumulation du service de la dette si le pays ne possède plus suffisamment des réserves de devises dû aux financements des investissements sociaux par endettement extérieur »***

# METHODOLOGIE DE TRAITEMENT DES DONNÉES D'ANALYSE

## ✓ Période d'analyse: 1982 à 2011

- **Constitution des données trimestrielles** obtenues par interpolation linéaire des données annuelles

## ✓ Sources des données d'analyse

- Statistiques internes: BIS de la BCM, Rapports économiques et financiers du MFB, INSTAT, DGI, DGT
- Statistiques externes: INSEE, Banque de France, Banque européenne et *database* de la Banque mondiale

## ✓ Hypothèse d'analyse économétrique

- «Toutes choses étant égales par ailleurs» (« *ceteris paribus* »)

# METHODOLOGIE DE TRAITEMENT DES DONNÉES D'ANALYSE (SUITE)

- ✓ **Traitement des données d'analyse**
  - **Détection des relations entre les séries temporelles: Méthode économétrique des séries temporelles (R. BOURBONNAIS; 1998, 2002)**
    - ❑ Tests de stationnarité: pour détecter les séries non stationnaires et leurs ordres d'intégrations (AUGMENTED DICKEY-FULLER, 1981)
    - ❑ Tests de cointégrations: pour déterminer les relations de longue période entre les séries non stationnaires et intégrées de même ordre (JOHANSEN, 1988)
    - ❑ Construction du Modèle à correction d'erreur vectoriel (MCEV): pour déterminer les fluctuations de courte période entre les séries intégrées de même ordre (ENGLE et GRANGER, 1987)
  - **Détection d'une rupture structurelle des séries temporelles entre les 2 régimes de change à Madagascar**
    - ❑ But du test de CHOW (1960) : vérifier si l'année 1994, où le flottement du FMG a débuté, est une année de rupture en procédant aux tests par MCO
- ✓ **Lancement des logiciels économétriques: EViews 7 et GRETL**

# RÉSULTATS DES TESTS ÉCONOMÉTRIQUES DU MODÈLE THÉORIQUE

✓ Le but est de vérifier si les déficits commerciaux structurels sont dus au fardeau de la dette extérieure

▪  $D, Z, R, SD$  et  $e$  sont non stationnaires et intégrées d'ordre 1

▪ Existence d'une équation de cointégrations entre ces séries

$$e_t = -29,36D_t + 12,28Z_t - 0,24R_t - 27,44SD_t$$

(-102,3)      (4,23)      (-0,43)      (-6,003)  
(.) t-statistic

▪ **Le modèle théorique est rejeté car toutes les séries n'ont pas eu les signes attendus dans la théorie**

▪ La dépréciation cumulée de l'Ariary face à l'Euro est due à une hausse accrue des importations : si  $Z$  augmente de 1%,  $e$  augmente de 12,28%; *si toutes choses étant égales par ailleurs*

**Tests de nouvelles données monétaires du FMI**

# RÉSULTATS DES TESTS ÉCONOMÉTRIQUES DES NOUVELLES DONNÉES MONÉTAIRES DU F. M. I.

## ✓ Secteur étatique

- $B$ ,  $Fi$  et  $F$  sont stationnaires en niveau: ils ne présentent aucun risque de cointégrations avec  $CI$
- **La prédiction du FMI au secteur étatique est non vérifiée car les séries n'ont pas eu les signes attendus dans la théorie**  **la hausse de  $CI$  est due à une progression très vite du crédit à l'Etat face au crédit à l'économie (données)**
- Travaux de terrain (enquêtes MFB et BCM)
  - ❑ Cette progression de la hausse de crédit à l'Etat plus vite que le crédit à l'économie est expliquée par le financement par système bancaire de l'**émission des BTA** (MFB, DGT, 2013)
  - ❑ Cette souscription en BTA est surtout favorisée par la **surliquidité bancaire**: les banques commerciales ayant des **aversions aux risques** préfèrent prêter à l'Etat (BCM, 2009) plutôt que de financer les privés

Années	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Tx BCM	12,5	13	13	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	12	12	12	12	21,3	33	17
Tx dépôts	3	3	3	2,56	2,62	2,62	1,5	1,5	1,5	1,5	2,53	2,28	2,15	4,45	4,22
Années	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tx BCM	10	10	15	12	9	9	7	16	16	12	12	12	9,5	9,5	9,5
Tx dépôts	1,13	1,05	1,27	0,96	1,04	0,87	1,34	1,31	0,86	2,72	0,84	2,34	1,92	1,35	1,83

Source : BIS de la BCM, INSTAT, MFB (en pourcentage).

# RÉSULTATS DES TESTS ÉCONOMÉTRIQUES DES NOUVELLES DONNÉES MONÉTAIRES DU F. M. I. (SUITE)

## ✓ Secteur monétaire

- $CI$ ,  $M3$  et  $P$  sont non stationnaires et intégrées d'ordre 1
- Existence d'une EC entre ces séries:

$$P_t = 4,43CI_t + 5,57M3_t$$

(11,03)      (17,03)

- **La prédiction du FMI au secteur monétaire est vérifiée car toutes les séries ont eu les signes attendus dans la théorie**
  - ☐ La hausse de M3 de 1% induit une hausse de P de 5,57% *si toutes choses étant égales par ailleurs*  **l'inflation monétaire est vérifiée à Madagascar**
- Travaux de terrain (enquêtes MFB et BCM)
  - ☐ Le financement des BTA par le système bancaire a un effet expansionniste sur les agrégats monétaires et sur les prix (BCM, 2007)

Années	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Inflation	28,6	21,5	10,3	10,4	14,2	23	21,2	12	11,5	12,9	14,4	12,1	41,7	45,1	17,8
Croissance	-1,8	0,9	1,7	1,2	2	1,2	3,4	4,1	3,1	-6,3	1,2	2,1	-0,1	1,72	2,12
Années	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Inflation	7,3	8,4	9,8	7,1	7,3	15,2	3,1	13,8	18,4	10,8	10,3	9,2	9	9,2	9,5
Croissance	3,7	3,94	4,7	4,74	6,3	-12,7	9,8	5,3	4,6	4,8	6,3	7,1	-3,7	0,6	0,5

Source : BIS de la BCM, INSTAT, MFB (en pourcentage).

# RÉSULTATS DES TESTS ÉCONOMÉTRIQUES DES NOUVELLES DONNÉES MONÉTAIRES DU F. M. I. (SUITE)

## ✓ Secteur de la balance des paiements

- $CI, M3, P, X, Z, R$  et  $e$  sont non stationnaires et intégrées d'ordre 1
- Existence de 2 EC entre ces séries:

$$e_t = -1,24CI_t + 1,11M3_t - 2,48P_t + 2,09X_t - 1,78Z_t + 1,09R_t$$

(-8,71)      (5,44)      (-8,60)      (15,38)      (-13,65)      (16,67)

$$e_t = 3,28CI_t + 5,81M3_t + 3,36P_t - 1,37X_t + 1,03Z_t - 1,69R_t$$

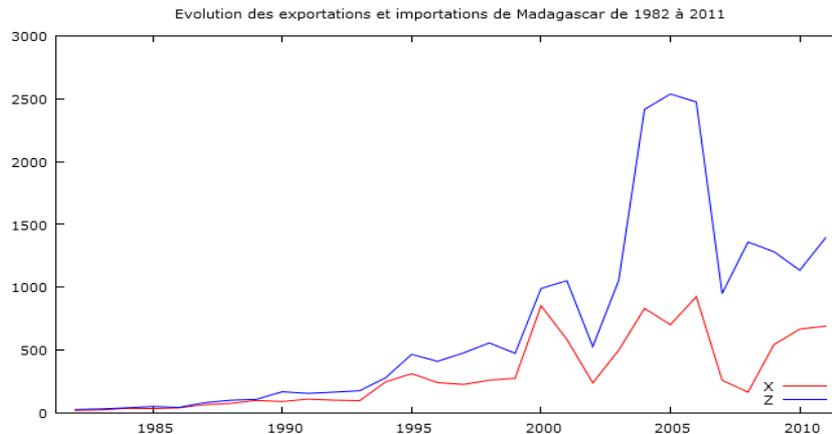
(23,001)      (-13,72)      (8,05)      (-7,15)      (5,53)      (-19,95)

- La prédiction du FMI au secteur de la balance des paiements est vérifiée
  - ❑ EC1 est l'équation de l'offre de devises et EC2 est l'équation de la demande de devises
  - ❑ *Si toutes choses étant égales par ailleurs*: une hausse de CI de 1% induit une hausse de la demande de devises ou une dépréciation de la monnaie nationale de 3,28% : «**La balance des paiements de Madagascar est un phénomène essentiellement monétaire**»

# RÉSULTATS DES TESTS ÉCONOMÉTRIQUES DES NOUVELLES DONNÉES MONÉTAIRES DU F. M. I. (SUITE)

## ■ Travaux de terrain (enquêtes MFB et BCM)

- La hausse accrue des importations est surtout favorisée par la suppression de certains **Droits et taxes à l'importation (DTI)** des produits pétroliers (Bulletin *Tahiry*, MFB, DGT, 20 13)



Source : BIS de la BCM

- La politique de la stabilisation de cette dépréciation a pu être appliquée par la BCM depuis la rentrée des devises des IDE en 2006 et en les achetant régulièrement au MID (BCM, DRI, 2013)

# RUPTURE STRUCTURELLE DE 1994

✓ Estimation par MCO des trois modèles pour avoir leurs sommes des carrés des résidus (SCR)

▪ Modèle initial (1982:1 à 2011:4): SCR=2,46

$$e_t = 10,99 + 1,085CI_t + 1,296M3_t + 1,390P_t + 1,046X_t + 2,382e-9Z_t - 1,01R_t$$

(10,56)      (1,70)      (5,76)      (3,29)      (1,49)      (0,26)      (-0,01)

▪ Sous-modèle 1 (1982: à 1993:4): SCR=0,036

$$e_t = 44,16 + 2,044CI_t + 1,021M3_t - 1,055P_t - 1,057X_t - 1,006Z_t - 1,018R_t$$

(31,64)      (23,49)      (1,24)      (-9,59)      (-2,14)      (-0,24)      (-2,59)

▪ Sous-modèle 2 (1994:1 à 2011:4): SCR=1,29

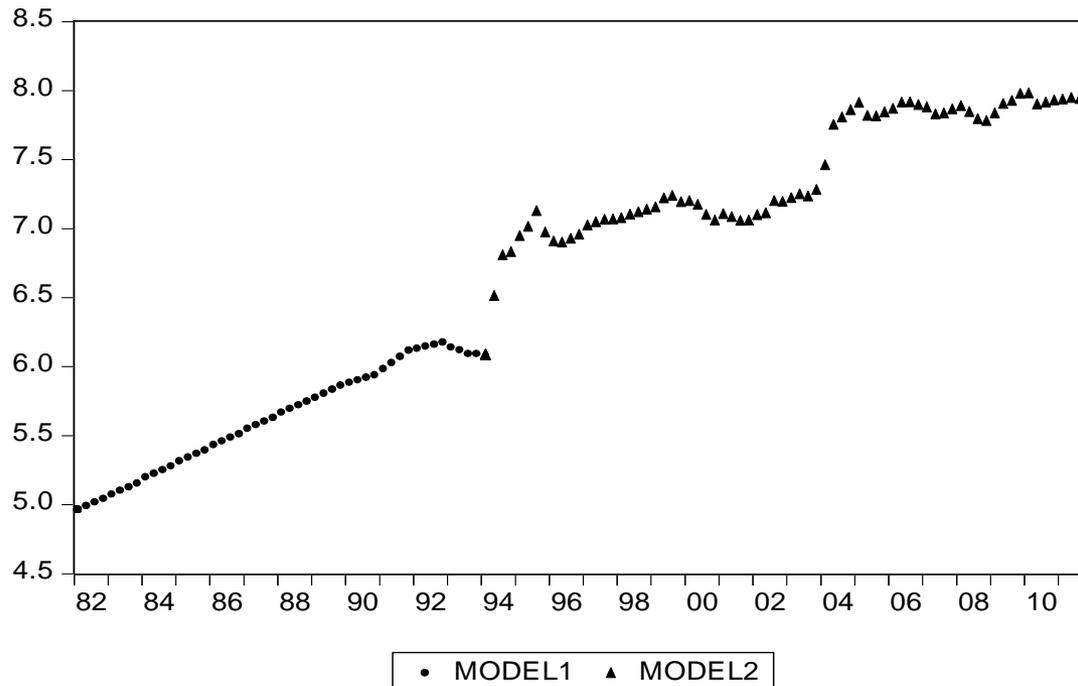
$$e_t = 80,801 - 1,042CI_t - 1,34M3_t + 1,54P_t + 1,09X_t - 1,65Z_t + 1,44R_t$$

(9,71)      (-0,33)      (-1,84)      (2,13)      (2,43)      (-0,68)      (3,50)

✓ F-calculé=12,86 > F-lu=2,09 ainsi nous refusons l'hypothèse H0 qui signifie que l'année 1994 est une année de rupture

# RUPTURE STRUCTURELLE DE 1994 (SUITE)

- ✓ Changement du régime de change en 1994 a entraîné un changement structurel des séries temporelles
- ✓ Renforcement de la dépréciation de l'Ariary depuis 1994



# EFFETS DES DIFFICULTÉS DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE MADAGASCAR

✓ Création monétaire inadaptée  dépréciation cumulée de l'Ariary contre l'Euro  pauvreté qui se manifeste par:

- Faiblesse du revenu par habitant
- Dégradation des indicateurs de santé
- Détérioration des indicateurs de l'éducation

✓ Réponse définitive à la problématique principale de notre thèse:

**L'intervention du FMI aux PED ne solutionne pas les problèmes de la balance des paiements**

# DISCUSSIONS

- ✓ Deux apports de notre thèse à la science économique
  - **Les difficultés de la balance des paiements peuvent être expliquées par des placements sous forme d'épargne (cas de Madagascar)** mais non pas forcément par une création monétaire sans contrepartie  remise en cause du fondement de l'AMBP (J. J. POLAK, 1957; H. G. JOHNSON ET AL., 1972-1976; F. M. I., 1980)
  - **L'inflation monétaire peut être vérifiée sur des données de quelques décennies seulement (cas de Madagascar)** mais non pas forcément sur des données de très longue période (plus d'un siècle)  remise en cause du cadre d'analyse de la théorie monétaire de M. FRIEDMAN (1956)

# DISCUSSIONS (SUITE)

## ✓ Etude de cas similaire du Gabon (J. J. EKOMIE, 2000)

- **Explication similaire des causes de difficultés de la balance des paiements des deux pays**

□ Cas de Gabon:

$$D\ln(TCER) = 0,71 - 0,29D\ln(CI) - 0,011D\ln[R(-3)] + 0,02D\ln[R(-7)] - 0,15\ln[TCER(-1)]$$

(3,17)            (-6,35)                            (-2,43)    (-2,68)    (3,24)

**Hausse de CI induisant une baisse de la compétitivité au Gabon**

□ Cas de Madagascar:

$$\Delta e_t = -1,28EC_{t-1} + 1,05\Delta e_{t-1} + 2,05\Delta CI_{t-1} + 1,06\Delta M3_{t-1} + 1,15\Delta P_{t-1} - 1,06\Delta X_{t-1} + 1,05\Delta Z_{t-1} - 1,008\Delta R_{t-1} + 1,003$$

(-3,77)            (6,14)            (1,98)            (3,47)            (-1,99)            (2,06)            (-2,14)            (-2,15)

**Hausse de CI induisant une hausse du taux de change à Madagascar**

**La politique de dévaluation est non avantageuse pour les deux pays car les difficultés extérieures persistent toujours**

# DISCUSSIONS (SUITE)

## ✓ Réflexions

- Remettre en cause les conditionnalités des PAS
- Etablir beaucoup plus de rigueur dans la gestion de fonds
- Les responsabilités des échecs des PAS n'incombent pas seulement aux IFI, comme le FMI, mais aussi aux dirigeants des pays...

# DISCUSSIONS (SUITE)

- ✓ **Après une rupture des aides en 2009 à Madagascar due à la crise politique, le FMI est de retour en 2014 avec:**
  - Une Facilité de crédit rapide (FCR) à hauteur de 47,1 millions de Dollar: aide à la balance des paiements de Madagascar (**stabilisation de l'Ariary attendue**), rétablissement de la stabilité macroéconomique et renforcement des capacités du gouvernement malgache
  - Le **FMI n'impose plus de conditionnalités** car tout va dépendre de notre programme
  - **Un rapport positif est attendu...**

Source: Rapport sur [www.imf.org/external/french/](http://www.imf.org/external/french/)

**Force est de constater que la perte de la valeur de l'Ariary s'est aggravée depuis le retour du FMI en 2014 même si récemment la BCM a souligné qu'elle s'apprécie un peu (SUJET D'ACTUALITE)**

# **VOIE DE RECHERCHE OUVERTE PAR LA THÈSE**

**L'équilibre macroéconomique de Madagascar  
se rétablirait-elle « grâce » à ce nouvel appui  
financier du FMI « *dépourvu de  
conditionnalités* » ?**

**MERCI DE VOTRE ATTENTION!**