

Développement financier et croissance économique en référence aux pays en développement: Une relation non linéaire

Imen Benaouda¹
Université d'Oran 2

Résumé: Dans cet article, nous tentons d'analyser la relation entre le développement du secteur financier et la croissance économique. Pour cela, nous élaborons et estimons un modèle basé sur les nouvelles théories de la croissance sur un panel de 76 pays émergents et en développement durant la période 1980-2014. Nos résultats montrent (i) d'une part que la relation développement financier – croissance est intermédiée par la qualité des institutions et, (ii) d'autre part, qu'il existe un seuil de qualité institutionnelle qui conditionne le signe de cette relation : le développement financier n'exerce un effet favorable sur la croissance qu'au-delà d'un certain seuil de qualité des institutions que nous tenterons d'estimer.

Mots clés : Développement financier, développement institutionnel, croissance économique, effets de seuil.

Abstract: In this paper, we attempt to analyse the relationship between financial sector development and economic growth. To do this, we develop and estimate a model based on the new theories of growth using a panel of 76 emerging and developing countries during the period 1980-2014. Our results show (i) on the one hand that the relationship between financial development and growth is mediated by the quality of institutions and, (ii) on the other hand, that there is an institutional quality threshold that determines the sign of this relationship. Financial development has a positive effect on growth only beyond a threshold of institutions quality that we will attempt to estimate.

Keywords: Financial development, institutional development, economic growth, institutional threshold effects.

¹ Doctorante à la faculté des Sciences Economiques, des Sciences de Gestion et des Sciences Commerciales d'Oran, Email : ben.imen@yahoo.fr.

1. INTRODUCTION

Les interactions entre le développement de la sphère financière et la croissance économique ont suscité bien des interrogations dans la littérature économique. Plusieurs auteurs ont recherché à savoir pourquoi le système financier de certains pays est plus efficace que dans d'autres, assurant ainsi d'une manière régulière la fonction de financement de la croissance économique. Notre objectif dans cet article est l'identification des facteurs fondamentaux assurant un 'bon' fonctionnement de la relation d'intermédiation financière. Par cela, nous contribuons à expliquer une partie des écarts de niveau de développement entre pays. La connaissance des canaux par lesquels le développement financier impacte la croissance peut aider les décideurs économiques à mettre en œuvre les réformes adéquates pour promouvoir un système financier pro-développemental.

La recherche des facteurs clés du lien unissant le développement de la sphère financière et la croissance économique a ouvert la voie aux autres approches théoriques, dont la plus importante est celle de la nouvelle économie institutionnelle (NEI). Celle-ci nous enseigne, par essence, qu'un environnement réglementaire et institutionnel adéquat permet la formation et le développement des institutions financières dans un pays. En retour, la croissance se trouve affectée favorablement. Ces différentes théories se basent sur les divergences dans les niveaux de développement institutionnel pour expliquer les différences nationales en termes de développement financier et donc de développement économique.

Ces dernières décennies, les économies émergentes ont amorcé un processus de libéralisation de leur système financier ce qui a conduit parfois à des crises bancaires et financières. Ce constat permet de mettre l'accent sur la nécessité de satisfaire des niveaux de seuils institutionnels minimums pour que le développement financier puisse contribuer pleinement aux performances économiques des pays en voie de développement. De ce fait, l'objectif de ce travail est de montrer comment un environnement réglementaire et institutionnel adéquat est susceptible de former la base d'un développement financier sain favorisant ainsi la croissance économique.

Ainsi, la question centrale que nous nous posons est de savoir s'il existe une relation entre le développement des systèmes financiers, la qualité institutionnelle et la croissance économique dans les pays émergents et en voie de développement.

Afin de cerner cette question centrale, notre démarche a consisté à structurer notre problématique autour de trois interrogations :

- *Le développement financier favorise-t-il le développement économique ?*
- *Le développement financier est-il capable à lui seul de stimuler la croissance économique sans la présence d'institutions fortes ?*
- *Existe-t-il un effet de seuil institutionnel dans la relation finance-croissance ?*

Pour apporter des réponses à ces questions, nous nous proposons d'élaborer un modèle théorique basé sur les nouvelles théories de la croissance puis de le tester économétriquement pour un groupe de 76 pays émergents et en voie de développement à l'aide d'une estimation sur des données structurées en panel. L'étude couvre la période 1980-2014.

Le reste de l'article est organisé comme suit : la deuxième section est consacrée à la spécification du modèle et des variables. La troisième section présente la méthode d'estimation et les résultats de l'étude économétrique des interactions entre le développement financier, les institutions et la croissance économique . Enfin, la dernière section fournit des éléments de conclusion.

2. LA SPÉCIFICATION DU MODELE

Notre approche théorique est basée sur le modèle de Mankiw, Romer et Weil (1992) (MRW dans la suite) qui a été le précurseur des nouvelles théories de la croissance et qui est une augmentation du modèle de Solow. Ces auteurs reprennent les fondements du modèle de Solow en incorporant le capital humain et améliorent substantiellement le pouvoir explicatif du modèle de la croissance économique sur la période 1960-1985. A l'instar de Qi Zhu (2002) notamment, nous avons repris le modèle de Solow en l'augmentant par le capital humain et un facteur de développement financier. Par ailleurs, et afin de voir comment les

institutions affectent la relation développement financier-croissance, nous introduisons dans le modèle une variable traduisant la qualité institutionnelle.

On estimera alors la spécification suivante :

$$\text{Taux de croissance} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{PIBT0} + \alpha_2 \text{FBCF} + \alpha_3 \text{SCHOOL} + \alpha_4 \text{POP} + \alpha_5 \text{DF} + \alpha_6 \text{DF*INS} + \alpha_7 \text{POP} + \alpha_8 \text{OPEN} + \alpha_9 \text{IF} + \varepsilon t$$

La variable dépendante est *le taux de croissance du PIB par tête* exprimé en parité du pouvoir d'achat afin de pouvoir procéder à des comparaisons internationales. Comme dans MRW, le PIB par tête initial exprime le processus de convergence : les pays à faible niveau initial de développement croissent plus vite que les pays développés. Cette convergence est toutefois conditionnelle au taux d'investissement (*FBCF*), au niveau d'éducation (*SCHOOL*) et au taux de croissance de la population (*POP*).

Notre variable d'intérêt est le développement financier. Nous avons approximé le développement par *la masse monétaire en pourcentage du PIB (M2), M3 en pourcentage du PIB (M3), le ratio du crédit domestique au secteur privé en pourcentage du PIB (CDP), le ratio du crédit bancaire domestique dans PIB (CBD), la capitalisation boursière par rapport au PIB (CAP)*.

Dans ce travail, nous utilisons un indice synthétique mesurant le développement légal et institutionnel (*INS*) agrégeant par la méthode ACP les cinq dimensions de gouvernance de D.Kaufmann, A.Kraay et M.Mastruzzi (2015) : la stabilité politique, l'efficacité gouvernementale, le poids de la réglementation, l'état de droit et le contrôle de la corruption.

Pour contrôler la régression et diminuer le risque d'un biais d'omission de variables, nous incluons le degré d'ouverture de l'économie (*OPEN*) mesuré par le logarithme de la somme des importations et exportations en pourcentage du PIB ainsi que le niveau de stabilisation de l'économie par l'introduction *du ratio de dépenses gouvernementales au PIB (GOV)*.

Afin de mieux apprécier la contribution du développement et de la qualité institutionnelle à la croissance, nous introduisons dans l'équation de croissance une mesure

d'instabilité financière (*IF*) associée à chaque indicateur de développement financier². Le développement financier et l'instabilité financière sont censés exercer des effets inverses sur la croissance. Nombreux sont les travaux empiriques qui ont analysé la relation entre le développement financier, les institutions et l'activité réelle. En revanche, ces derniers ne prennent pas en compte l'instabilité financière pour tester le lien unissant les variables précédentes.

Toutes ces variables proviennent de la base de données de la *Banque Mondiale WDI* (2015) hormis l'indice institutionnel qui est fourni par de la base de données *D.Kaufmann, A.Kraay et M.Mastruzzi*(2015) de la *Banque Mondiale* également.

3. METHODE D'ESTIMATION, TESTS ET DISCUSSION DES RESULTATS

Méthode économétrique d'estimation

Le modèle précédent est testé en utilisant une estimation en données de panel. A l'inverse de l'analyse en coupe transversale qui ne tient compte que de la dimension individuelle des données, l'analyse en panel prend en compte deux dimensions : une dimension individuelle et une dimension temporelle. L'échantillon de données est alors organisé sous la forme d'une combinaison de coupes instantanées et de séries temporelles. Cette double dimension de données de panel présente alors plusieurs avantages. La taille de l'échantillon est augmenté réduisant ainsi les risques de multicollinéarité. Par ailleurs, il est connu que les estimations en coupes transversales sont souvent sujettes à des biais d'endogénéité.

Notre échantillon comprend 76 pays émergents et en voie de développement dont la liste figure en annexe. Notre analyse couvre la période 1980-2014. Cette période sera subdivisée en sous périodes de cinq ans chacune dans le cadre de l'analyse en données de panel.

Résultats d'estimation et discussions

² Nous avons calculé l'indicateur d'instabilité financière de Kpodar qui correspond à la moyenne des déviations annuelles de l'indicateur de développement financier par rapport à sa tendance de long terme.

L'hypothèse que nous nous proposons de tester est la présence d'une « intermédiation » de cette relation par le degré de développement de la structure institutionnelle et réglementaire. Les résultats des estimations de la relation entre le développement financier, l'environnement institutionnel et la croissance sont présentés dans le tableau 1.³

Concernant l'échantillon total, les résultats relatifs à l'estimation de l'équation de Solow de croissance augmentée par le capital humain (colonne 1)⁴ montrent la proximité des résultats avec les travaux de Mankiw, Romer et Weil (1992): toutes les variables exercent un effet significatif sur la croissance et leurs signes sont conformes aux prédictions du modèle hormis la croissance démographique. De plus, l'hypothèse de convergence conditionnelle est vérifiée : le coefficient significatif négatif associé au niveau initial du PIB par tête indique l'existence d'une tendance de convergence conditionnelle des économies. Ainsi, les pays les plus pauvres du groupe rattrapent, toute chose égale par ailleurs et notamment le taux d'épargne en capital physique et humain, les plus riches.

Notre tentative d'intégrer le taux d'inflation comme variable proxy de la répression financière et donc explicative de la croissance s'est avérée infructueuse. En plus d'être non robuste, cette variable dégrade sensiblement la qualité de l'estimation et, de ce fait, n'est pas reproduit.

³ Tout au long de ce papier seules les équations les plus significatives seront reportées dans les tableaux.

⁴ Cette équation n'intègre pas le développement financier.

Tableau 1 : Développement financier, institutions et croissance économique

Equations Variables	1	2	3	4	5	6	7
Constante	-0,02 (0,227)	-0,028 (0,105)	0,027 (0,081)	0,022 (0,13)	0,026 (0,094)	0,021 (0,176)	0,008 (0,686)
PIB0	-8,43E-06 (0,000)	-8,76E-06 (0,000)	-2,62E-06 (0,002)	-2,19E-06 (0,01)	-2,40E-06 (0,005)	-2,23E-06 (0,009)	-1,73E-06 (0,027)
FBCF	0,126 (0,000)	0,112 (0,000)	0,099 (0,000)	0,109 (0,000)	0,105 (0,000)	0,019 (0,000)	0,145 (0,000)
POP	-0,015 (-0,942)	0,124 (0,57)	-0,315 (0,107)	-0,179 (0,323)	-0,338 (0,086)	-0,269 (0,179)	-0,225 (0,376)
SCHOOL	0,073 (0,000)	0,067 (0,000)	0,019 (0,019)	0,166 (0,055)	0,02 (0,015)	0,022 (0,009)	0,016 (0,096)
M2			0,003 (0,427)				
M3				-0,003 (0,526)			
CDP					0,006 (0,431)		
CDB						-0,008 (0,078)	
CAP							-0,009 (0,049)
DF*INS			0,008 (0,012)	0,01 (0,011)	0,006 (0,115)	0,007 (0,015)	0,005 (0,07)
GOV		-0,081 (0,025)	-0,041 (0,139)	-0,058 (0,0327)	-0,041 (0,132)	-0,04 (0,159)	-0,028 (0,447)
OPEN		0,024 (0,006)	-0,007 (0,083)	-0,013 (0,002)	-0,006 (0,166)	-0,007 (0,098)	-0,002 (0,621)
IF			-0,108 (0,027)	-0,002 (0,111)	-0,151 (0,003)		
R-squard	0,341	0,36	0,224	0,218	0,222	0,196	0,269
Nombre d'observations	497	495	276	205	278	277	172

Variable dépendante : le taux de croissance économique.

Les variables explicatives sont définies précédemment.

Méthode d'estimation : panel avec effets fixes pour les équations (1) et (2) et effets aléatoires pour le reste des équations. La p-value entre parenthèses.

Période d'estimation : 1980-2014.

Source des données: World Bank (2015), D.Kaufmann et al (2015).

Les variables approchant le développement financier ont été introduites successivement (colonnes 3 à 7). Aucun coefficient associé à chacun de ces indicateurs n'est en même temps significatif et affecté d'un signe conforme aux prédictions théoriques. Ces résultats infirment les études antérieures, en particulier celle de Levine, pour qui le développement financier est un élément moteur de la croissance économique.

Les niveaux faibles de significativité des taux de liquidité (représentés par M2/PIB et M3/PIB dans les colonnes 3-4) indiquent qu'une augmentation de la liquidité dans l'économie n'a pas d'impact sur la croissance.

De même, les résultats concernant le crédit au secteur privé (colonne 5) sont là encore non concordants : la corrélation faiblement significative et positive entre le crédit au secteur privé au PIB (CDP) et le taux de croissance économique n'appuie pas l'idée selon laquelle, les systèmes financiers qui allouent davantage de crédit aux entreprises privées sont sensés être plus impliqués dans le développement économique.

Le résultat surprenant de cette estimation est toutefois que CDB est significatif (dans l'équation 6), mais affecté d'un signe négatif. Ceci suppose que le développement du crédit affecte négativement la croissance. Un tel résultat à priori va à l'encontre de ce que précise la théorie à ce sujet ainsi que la plupart des résultats empiriques qui prédisent que le développement du crédit approché par cet indicateur exerce un effet positif sur la croissance. Cependant, quelques études empiriques sont arrivées à ce même résultat contre intuitif comme les travaux de Grégorio et Guidotte (1995) et Marc Hay (2000). Ce paradoxe peut trouver selon nous son explication dans la littérature sur les crises bancaires et financières : un développement excessif du crédit peut accroître le niveau d'instabilité financière en raison des crises bancaires et financières qu'il peut engendrer, ce qui peut nuire par conséquent à la croissance comme en témoigne l'histoire économique mondiale.

Enfin, le coefficient de la capitalisation boursière en pourcentage du PIB (CAP) (colonne 7) est lui aussi négatif et significatif et donc exerce un effet nuisible sur la croissance. Ce résultat est là encore non conforme aux prédictions théoriques. Ce qui laisse penser que le développement des marchés boursiers peut contrarier la croissance en raison de l'instabilité financière qu'il entraîne.

La lecture des résultats nous révèle alors que le développement financier n'entraîne pas mécaniquement le développement économique. Dans certains, il peut même anéantir la croissance comme en témoigne le coefficient négatif et significatif des variables CBD et CAP.

En revanche, le résultat remarquable est que l'effet du développement financier devient positif et significatif quand on conditionne le développement de la sphère financière par le niveau de développement institutionnel, puisque les coefficients de la variable croisée DF*INS sont tous positifs et significatifs. En d'autres termes, le développement financier n'alimente la croissance qu'à travers le développement institutionnel. Ainsi, un environnement institutionnel et réglementaire adéquat est susceptible de former la base d'un développement financier sain en particulier dans un contexte caractérisé par la montée en puissance de la dérégulation financière internationale. En retour, la croissance économique s'en trouve affectée favorablement. Le développement financier ne peut qu'aller de paire avec le développement de la structure institutionnelle, en particulier, le respect des droits et des règles prudentielles, l'absence de corruption et la bonne application des contrats ainsi que la mise en place d'institutions stabilisatrices efficaces susceptibles de contrer l'instabilité financière.

Afin de mieux explorer les interactions entre le développement financier, le développement institutionnel et la croissance économique, nous avons calculé des seuils de développement institutionnel et légal au-delà desquels le développement des intermédiaires financiers exerce un impact positif sur la croissance. Les résultats montrent que les pays émergents et en développement doivent satisfaire un niveau de développement institutionnel de 0.30 lorsque le développement financier est appréhendé par le taux de liquidité M3/PIB. Ce n'est qu'à partir de ce seuil institutionnel, que le développement financier affecte positivement la croissance des économies.

4. CONCLUSION

Nous avons tenté dans ce travail d'approfondir la relation entre le développement du secteur financier, l'environnement institutionnel et la croissance économique en estimant un modèle théorique, basé sur les nouvelles théories de la croissance dans un groupe composé de 76 pays émergents et en voie de développement.

Le modèle théorique que nous avons utilisé place le développement financier au cœur du processus de développement économique. Les interactions entre le développement financier, la qualité institutionnelle et la croissance ont été testées sur des données construites autour d'une approche en données de panel.

Les résultats obtenus révèlent que le développement des intermédiaires financiers ne se traduit pas mécaniquement par une augmentation du taux de croissance comme le préconise Levine (1999) par exemple. Bien au contraire, le développement financier semble exercer dans certains cas des effets pervers sur l'activité réelle en raison de l'instabilité financière qu'il engendre. Les tests montrent également que le développement financier est incapable à lui seul de promouvoir la croissance économique sans la présence d'institutions saines. Enfin et surtout, nous n'observons un effet positif significatif du développement sur la croissance que lorsqu'on conditionne le développement financier par le niveau de développement institutionnel. En d'autres termes, le développement financier ne peut être bénéfique à la croissance qu'au-delà d'un certain seuil de développement institutionnel et légal.

Même si nos résultats n'ont permis d'éclairer que partiellement le débat quant aux interactions entre le développement financier, la qualité institutionnelle et la croissance économique, la crise financière qui a secoué dernièrement les places financières internationales entraînant des effets pervers sur la croissance économique a confirmé encore une fois que ces variables sont intimement liées.

Cependant et indubitablement, les pays émergents et en voie de développement doivent développer leurs systèmes financiers et parallèlement mettre en place les structures institutionnelle et réglementaire adéquates et des autorités de supervision bancaire renforcées.

Trois prolongements à ce travail sont possibles. En premier lieu, et afin de mieux apprécier le lien unissant le développement financier, l'infrastructure institutionnelle et la croissance économique, il serait intéressant de replacer le système financier dans un contexte global. En effet, dans un monde de plus en plus globalisé et en particulier avec la montée en puissance de la finance à l'échelle planétaire, il s'agit de voir comment l'intégration financière affecte la relation entre les différentes variables d'intérêt précédentes.

En second lieu, les structures institutionnelles informelles existantes dans les pays en voie de développement peuvent-elles se substituer aux institutions formelles en jouant le même rôle et en offrant les mêmes garanties au développement financier et à la croissance économique ?

Enfin, il conviendrait de chercher une décomposition plus fine des pays de l'échantillon selon leur niveau de développement économique. Ainsi, cette décomposition permettrait de mieux appréhender le lien entre le développement des intermédiaires financiers, la qualité institutionnelle et la croissance économique.

BIBLIOGRAPHIE

1. Beck T., Demirgüç-Kunt A. and Levine R. (1999), «A New Database on Financial Development and Structure», The World Bank.
2. Beck T., Demirgüç-Kunt A. and Levine R. (2002), «Law and finance: why does legal origin matter? », NBER Working Paper, n° 9379.
3. Beck T. and Levine R. (2004), «Legal Institutions and Financial Development » in Claude Menard Shirley M. (eds) Handbook of New Institutional Economics, Kluwer Dordrecht, The Netherlands.
4. Beck T., Levine R. and Norman L. (2000), «Finance and the Sources of Growth», Journal of Financial Economics, n°58, pp. 261-300.
5. Berthélemy J. K. et Varoudakis A. (1995), «Clubs de convergence et croissance . Le rôle du développement financier et du capital humain », Revue économique, vol 46, n°2, pp. 217-235.
6. Ben Gamra S. et Clévenot K. (2006), «Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents : la prégnance du rôle des institutions », CEPN CNRS 71-15 .
7. Bousrih L. et Trabelsi M. (2005), «Libéralisation financière, développement financier et crises bancaires : le rôle du capital social », Revue d'économie financière, Vol 81, n ° 4 , pp. 83-106.
8. Caprio G. and Demirgüç-Kunt A. (1997), «The Role of Long Term Finance: Theory and Evidence? », World Bank Policy Research Working Paper 1746, February .

9. Demetriades, P. et S. Law (2004), « Finance, Institutions and Economic Growth», University of Leicester , Working paper, n° 04/5.
10. Guillaumont Jeanneney S. et Kpodar K. (2004), « Développement financier, instabilité financière et croissance économique », Document de travail de la série Etudes et Documents, Avril.
11. Hay M. (2000), « Banque et croissance : examen critique et analyse en données de panel », Papier présenté au 17èmes journées internationales d'économie monétaire et bancaire, Lisbonne, Juin .
12. Horiuchi A. (2000), « Crise bancaire, gouvernance privée et supervision », Économie internationale, la revue du CEPII, n° 84 .
13. Ito. H , (2005), « Financial Development and Financial Liberalization in Asia: Thresholds, Institutions and the Sequence of Liberalization », The North American Journal of Economics and Finance, vol 17, n°3.
14. Kaufmann. D, A. Kraay, and M.Mastruzzi (2008), « Governance matters VII: Aggregate and individual governance indicators for 1996- 2007», The World Bank Policy Research, Working Paper, n° 4654.
15. Kefif. M. B (2007), « Effets de la dévaluation et de la libéralisation financière sur la croissance économique », Thèse de doctorat d'Etat en Sciences Economiques, Université d'Oran.
16. King. G and Levine. R (1993), « Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right? », World Bank Policy Research Working Paper 1083.
17. Kpodar. K (2006), « Développement financier, instabilité financière et croissance économique : implications pour la réduction de la pauvreté », Thèse de doctorat d'Etat en Sciences Economiques ,Université d'Auvergne - Clermont-Ferrand I ;
18. La Porta. R, Lopez de Silanes.F, Shleifer.A. and Vishny.R. W (1998), « Law and Finance», Journal of Political Economy, vol 106, n°6.
19. Levine. R, Loayza. N and Beck. T (1999), « Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes», World Bank Policy Research Working Paper 2059.
20. Mankiw. G , D. Romer et N. Weil (1992) , « A contribution to the empirics of economic growth », The Quarterly Journal of economics, vol 107, n° 2, pp.407-437
21. Minea. A et Villieu. P (2010), « Développement financier, qualité institutionnelle et croissance: un modèle simple avec effets de seuil », Région et Développement, n° 32.

22. Samouel B. (2007), « Financial Openness and Financial Development in the South Mediterranean Sea Countries: Institutional Approach and Calculation of Development Thresholds », European Research Studies, Vol XI, Special Issue (3-4).

23. Samouel B. et Sarine Y. (2010), « La place de la régulation bancaire dans le développement bancaire et la croissance : une approche institutionnelle pour les pays d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient », Région et développement, n° 32.

24. Plihon.D et Miotti.L (2001), « Libéralisation financière, spéculation et crises Bancaires », Economie Internationale, n°85.

25. Yahyaoui.A et Rahmani.A (2009), « Développement financier et croissance économique : Rôle de la qualité des institutions », Panoeconomicus, n°3, pp. 327-357.

ANNEXE : LISTE DES PAYS DE L'ÉCHANTILLON

Albania	Gambia, The	Niger
Algeria	Georgia	Nigeria
Bangladesh	Ghana	Pakistan
Belize	Guatemala	Panama
Benin	Honduras	Papua New Guinea
Bolivia	India	Paraguay
Botswana	Indonesia	Peru
Brazil	Iran, Islamic Rep.	Philippines
Bulgaria	Jamaica	Romania
Burkina Faso	Jordan	Rwanda
Burundi	Kenya	Senegal
Cameroon	Lebanon	Sierra Leone
Central African Republic	Lesotho	South Africa
Chad	Madagascar	Sri Lanka
China	Malaysia	Sudan
Colombia	Malawi	Syrian Arab Republic
Congo, Rep.	Mali	Tanzania
Costa Rica	Mauritania	Thailand
Cote d'Ivoire	Mauritius	Togo
Dominican Republic	Mexico	Tunisia
Ecuador	Mongolia	Turkey
Egypt, Arab Rep.	Morocco	Uganda
El Salvador	Mozambique	Zambia
Ethiopia	Namibia	Zimbabwe
Fiji	Nepal	
Gabon	Nicaragua	

|

|

