



BCEAO

BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST

**ANALYSE DE LA VIABILITE ET DES DETERMINANTS
DU DEFICIT COURANT DES PAYS DE L'UEMOA**



BCEAO

BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST

Siège - Avenue Abdoulaye FADIGA
BP : 3108 - DAKAR (Sénégal)
Tél. : +221 33 839 05 00
Télécopie : +221 33 823 93 35
Site internet : <http://www.bceao.int>

Directeur de Publication
Bassambié BATIONO

*Directeur de la Recherche
et de la Statistique*

Email : courrier.zdrs@bceao.int

Impression :

Imprimerie de la BCEAO
BP : 3108 - DAKAR



BCEAO

BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST

Direction Générale des Etudes Economiques et de la Monnaie

Direction de la Recherche et de la Statistique
Service de la Balance des Paiements

**ANALYSE DE LA VIABILITE ET DES DETERMINANTS DU DEFICIT COURANT DES
PAYS DE L'UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE OUEST AFRICAINE (UEMOA)**

Octobre 2013

SOMMAIRE

	<i>Page</i>
LISTE DES TABLEAUX, GRAPHIQUES ET ENCADRE.....	3
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES.....	4
AVANT-PROPOS.....	5
RESUME.....	6
INTRODUCTION	7
I. ANALYSE DE L'EVOLUTION RECENTE DU DEFICIT COURANT DE L'UEMOA.....	8
1.1. Evolution du déficit courant de l'Union au cours de la période 1990-2012.....	9
1.2. Composition du déficit courant des pays de l'Union.....	10
1.3. Sources de financement du déficit des pays de l'Union.....	12
II. VIABILITE ET DETERMINANTS DU DEFICIT COURANT : ASPECTS THEORIQUES.....	13
2.1. Cadre théorique d'évaluation de la viabilité du déficit courant.....	13
2.2. Déterminants théoriques du déficit courant.....	15
III. ANALYSE DE LA VIABILITE DU DEFICIT COURANT DE L'UNION.....	16
IV. ANALYSE DES DETERMINANTS DU DEFICIT COURANT DES PAYS DE L'UEMOA... ..	20
4.1. Approche méthodologique et spécification du modèle.....	20
4.2. Présentation des données.....	24
4.3. Estimation de l'équation du compte courant et analyse des résultats.....	24
IV. CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DE POLITIQUE ECONOMIQUE.....	28
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES.....	30
ANNEXES.....	32

LISTE DES TABLEAUX, GRAPHIQUES ET ENCADRE

	Page
TABLEAUX	
1 Evolution de la structure du déficit de l'Union sur la période 1990-2012	10
2 Evolution des importations de marchandises en pourcentage du PIB sur la période 1990-2012	11
3 Flux de financements extérieurs en pourcentage du déficit courant	13
4 Liste des indicateurs de viabilité du déficit courant	18
5 Résultats des indicateurs de viabilité du déficit courant sur la période 2006-2012	19
6 Liste des variables du modèle du compte courant	22
7 Résultats des estimations des équations du compte courant des pays de l'UEMOA	27
GRAPHIQUES	
1 Evolution du solde courant de l'UEMOA avec et sans la Côte d'Ivoire	9
2 Evolution des composantes du déficit courant, hors dons	11
3 Déficit courant et écart épargne-investissement	12
ENCADRE	
Principaux risques pesant sur la viabilité du déficit courant des pays de l'Union	20

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES

AEN	Avoirs extérieurs nets
BCEAO ou "Banque Centrale"	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BPI	Compte du revenu primaire
BSI	Compte du revenu secondaire
CAB	Solde du compte courant
CPIA	Indice d'évaluation de la politique et des institutions nationales
FCFA	Franc de la Communauté Financière Africaine
FMI	Fonds Monétaire International
IADM	Initiative d'Annulation de la Dette Multilatérale
IDE	Investissement Direct Etranger
INS	Institut National de la Statistique
MBP4	Manuel de la balance des paiements du FMI, 4 ^e édition
MBP5	Manuel de la balance des paiements du FMI, 5 ^e édition
MGS	Importations de biens et services
NKF	Solde net des transactions du compte de capital et du compte financier
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Economique
PIB	Produit Intérieur Brut
PPTE	Pays Pauvres Très Endettés
Sg	Epargne publique
Sp	Epargne privée
RT	Avoirs de réserve
TCER	Taux de change effectif réel
UEMOA	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA	Union Monétaire Ouest Africaine
Union	L'ensemble des Etats membres de l'UEMOA
XGS	Exportations de biens et services

AVANT-PROPOS

L'élaboration de la présente étude sur la viabilité et les déterminants du déficit courant s'inscrit dans le cadre de la réalisation d'une série de travaux entrepris par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), en vue d'un approfondissement du suivi des économies de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA). Le déficit courant de la balance des paiements correspond au besoin de financement exprimé par une économie sur l'extérieur et constitue, à cet égard, la principale source d'accumulation de dette extérieure. Le déficit courant de l'Union a atteint en moyenne 6,3% du PIB sur la période 2000-2012, pour une norme fixée à 5,0%, contre 5,3%, en moyenne, entre 1990 et 1999.

L'étude met en exergue les principales caractéristiques du déficit courant, à travers un examen détaillé de son profil sur la période 1990-2012, ainsi qu'une analyse économétrique de ses déterminants, en vue d'assurer un meilleur ciblage des mesures correctives. Toutefois, pour les estimations économétriques, le champ de couverture des données est étendu à la période 1980-2012, dans le but d'assurer la robustesse des résultats.

Diverses sources d'informations ont été exploitées pour la réalisation de l'étude. Pour ce qui concerne le secteur extérieur, les données analysées sur toute la période portent, sauf indication contraire, sur les statistiques des comptes extérieurs des pays de l'UEMOA adoptées par les Comités Nationaux de Balance des Paiements, qui sont disponibles jusqu'en 2011 dans la base de données de l'application Balance des Paiements en termes de Transactions « BPT ». Les données relatives à l'année 2012 ont été estimées à partir des informations communiquées par les Directions Nationales dans le cadre des travaux de cadrage macroéconomique effectués au sein de la Banque Centrale. Pour la période 1980-1995, les données ont été converties du format de la quatrième édition du Manuel du FMI (MBP4) à celui de la cinquième édition (MBP5).

S'agissant des autres secteurs, les informations sont issues de la base de données économiques et financières de la BCEAO et de l'annuaire statistique, complétées par des renseignements disponibles auprès des autres Services de la Banque Centrales. Les statistiques sur l'environnement international ont été extraites des bases de données du FMI.

RESUME

Le déficit courant de la balance des paiements correspond au besoin de financement exprimé par une économie dans le cadre de ses transactions courantes avec l'extérieur et constitue, à cet égard, la principale source d'accumulation de dette extérieure. Pour les pays de l'Union, il se situe en moyenne à 6,3% du PIB sur la période 2000-2012, contre 5,3% au cours de la décennie 90, soit une dégradation d'un (1) point de pourcentage.

L'aggravation de ce déficit est principalement imputable au solde commercial de biens et services (-3,8 points), qui a été marqué par l'envolée des cours internationaux des produits pétroliers et alimentaires, couplée à la hausse des approvisionnements en biens d'équipement et intermédiaires, ainsi que de la consommation des services extérieurs au cours de la décennie 2000. La tendance a, toutefois, été atténuée par la baisse des paiements d'intérêts sur la dette publique, en ligne avec les allègements accordés aux pays membres, et l'accroissement exceptionnel des transferts de fonds des travailleurs migrants (+2,0 points).

Nonobstant son ampleur au cours des deux dernières décennies, l'analyse montre que le déficit courant de l'Union a été largement couvert par des flux de financements extérieurs, constitués à près de 90% de capitaux à long terme et des dons, réputés plus stables. Outre la qualité des sources de financement du déficit, le taux d'endettement se situe à un niveau relativement bas, en raison des allègements de dette consentis aux pays membres. L'accélération du rythme de l'activité économique et la hausse des exportations constituent également une source de génération de surplus commerciaux nécessaires au paiement des services futurs de la dette extérieure qu'induit l'accumulation du déficit courant. L'analyse de la viabilité basée sur l'approche des indicateurs proposée par Milesi-Ferretti et Razin (1996), qui tient compte notamment de la volonté de rembourser, en plus de la solvabilité inter-temporelle, corrobore ce résultat. En effet, pour la majorité des indicateurs retenus, des scores favorables sont observés, ce qui dénote une absence de problème de viabilité du déficit courant.

Toutefois, ces dernières années sont caractérisées par une récurrence de crises financières internationales, qui pourraient affecter les recettes d'exportation et les flux financiers liés aux transferts de fonds des migrants, aux investissements directs étrangers et à l'aide publique au développement. En outre, la mise en œuvre d'ambitieux programmes d'investissements publics dans la sous-région se traduit par un accroissement des importations et un ré-endettement progressif des Etats membres de l'Union. Le maintien de cette tendance pourrait, à terme, remettre en cause la viabilité du déficit courant, en affectant à la fois les composantes et les sources de financement du déficit courant.

L'étude s'est également intéressée aux causes réelles du déficit courant de l'Union, à travers une analyse économétrique de ses principaux déterminants, en vue de proposer des mesures correctives appropriées. Une équation du compte courant a été estimée pour l'Union et pour chacun des Etats membres. Il ressort de l'analyse qu'une dépendance accrue vis-à-vis des biens et services étrangers, une appréciation du taux de change effectif réel et une hausse du déficit budgétaire ont un effet aggravant sur le déficit courant. En revanche, l'amélioration du taux d'exportation, du taux d'épargne intérieure et des termes de l'échange atténuent le déficit. S'agissant de l'approfondissement financier, il contribue à la maîtrise du déficit courant lorsque les crédits accordés sont orientés vers le financement des filières exportatrices. Des effets négatifs sont observés dans le cas du financement des activités d'importation de biens de consommation courante.

A cet égard, afin de prémunir les pays de l'Union contre une crise de balance des paiements, des mesures ont été proposées pour résorber les déséquilibres extérieurs. Il s'agit notamment de renforcer la lutte contre l'inflation, au regard de la forte sensibilité du déficit courant aux fluctuations du taux de change effectif réel. Les mesures portent, en outre, sur le renforcement de la gestion des finances publiques, à travers une meilleure maîtrise des dépenses publiques et une amélioration des recettes. Les pays devront également accroître et diversifier leurs bases productives, en vue de réduire la dépendance vis-à-vis des biens et services étrangers et atténuer la sensibilité des exportations à la volatilité des prix sur les marchés internationaux.

INTRODUCTION

Les pays de l'Union présentent des soldes courants structurellement déficitaires, en raison principalement de l'insuffisance des recettes d'exportation pour assurer la couverture des importations de biens et services.

Au cours de la dernière décennie, le solde courant de l'Union est ressorti déficitaire à plus de 5% du PIB, du fait notamment des contre-performances enregistrées dans les filières agricoles, de la forte progression des importations de produits pétroliers et alimentaires, de biens d'équipement et intermédiaires, ainsi que de services étrangers. En perspective, la situation serait plus préoccupante, avec l'apparition d'un solde déficitaire en Côte d'Ivoire à partir de 2012, alors que ce pays jouait un rôle atténuateur, en affichant des soldes courants excédentaires.

Cette situation résulte, pour l'essentiel, de l'envolée des cours des produits alimentaires et pétroliers, ainsi que de la forte progression des investissements publics et privés, qui ont un fort contenu en produits importés, en ligne notamment avec les ressources libérées par les annulations substantielles de dettes consenties aux Etats membres de l'Union et le regain d'investissement dans les secteurs minier et pétrolier.

Le déficit courant correspond au besoin de financement des transactions courantes de l'économie. Il est généralement couvert par des emprunts à l'extérieur. Le paiement des services des dettes ainsi contractées serait assuré avec les surplus commerciaux futurs que dégagerait l'économie. A cet égard, l'accumulation de déficits courants de grande ampleur constitue une source de préoccupation quant à la viabilité de ce déséquilibre. En effet, la viabilité du déficit courant est liée à la capacité pour un pays de continuer à attirer des flux de capitaux étrangers et à faire face aux services futurs de sa dette. A cet égard, elle dépend d'une part, de la nature des dépenses, réparties entre consommation et investissement, et d'autre part, de la structure de l'endettement extérieur. En particulier, le déficit courant poserait un problème de viabilité s'il est financé par des capitaux à court terme, réputés très volatils, ou par l'utilisation de réserves de change, et lorsqu'il résulte essentiellement des dépenses de consommation.

Dans le cas de l'Union, le déficit est financé par des entrées de capitaux étrangers, sous forme notamment de dons, d'investissements directs étrangers et de tirages publics à long terme, en plus de l'effet atténuateur que jouent les transferts de fonds des migrants¹. La contribution des capitaux à court terme, réputés plus instables, est relativement marginale. En outre, le déficit résulterait en grande partie de la mise en œuvre de programmes d'investissements, qui est plutôt favorable à une accélération de la croissance et du développement économique.

Toutefois, au regard du contexte de récurrence des crises économiques et financières dans les pays industrialisés, susceptible de remettre en cause la capacité des pays de l'Union à mobiliser des ressources, la persistance du déficit courant devrait susciter une vigilance accrue de la part des Etats. En effet, ces crises affecteraient la demande des principaux produits de base exportés par l'Union (or, pétrole, cacao, coton, etc.), ainsi que les flux financiers attendus au titre des transferts de fonds des migrants, des investissements directs étrangers et de l'aide publique au développement. Par ailleurs, la mise en œuvre d'ambitieux programmes d'investissements publics dans la sous-région, qui se traduit par un accroissement des importations de biens et services et par un ré-endettement progressif des Etats membres de l'Union pourrait, à terme, aggraver leur déficit courant et détériorer les

¹ Les transferts de fonds des migrants ne viennent pas en financement du déficit courant, puisqu'ils en constituent une composante. A ce titre, ils ont contribué à atténuer l'intensité du déficit courant d'environ 2 points de pourcentage du PIB. En conséquence, sans ces transferts, le déficit courant aurait atteint des proportions beaucoup plus importantes. Cette situation a permis d'assurer un solde global excédentaire de la balance des paiements au cours de la dernière décennie, à l'exception des années 2011 et 2012.

tirages publics nets, en raison d'un accroissement des paiements futurs des services de la dette.

L'aggravation du déficit courant, couplée au tarissement des flux de financements étrangers nets, conduirait à une accumulation des déficits du solde global de la balance des paiements, qui se traduirait par des ponctions sur les réserves de change. Si cette situation perdure, elle pourrait conduire à une crise de la balance des paiements, qui nécessiterait la mise en œuvre de mesures drastiques, notamment dans le cadre de programmes appuyés par le FMI.

Ces constats imposent d'accorder un intérêt accru à l'analyse de la viabilité et à l'identification des déterminants du déficit courant, en vue de proposer des mesures de politiques économiques visant à résorber ces déséquilibres.

La présente étude procède à un examen détaillé de la situation du solde courant de l'Union à la lumière des principaux facteurs qui ont marqué les échanges extérieurs et en détermineront l'orientation future. Elle présente dans un premier temps, l'analyse des caractéristiques globales du déficit courant des pays de l'Union, avant d'aborder les fondements théoriques de la viabilité et des déterminants du déficit courant. Par la suite, après un examen des indicateurs opérationnels de viabilité, elle procède à l'analyse économétrique du lien entre le déficit courant et les variables macroéconomiques, financières et structurelles susceptibles d'influer sur son évolution. Partant des résultats qui en découlent, la dernière partie identifie les principales mesures de politiques nécessaires pour résorber les déséquilibres extérieurs.

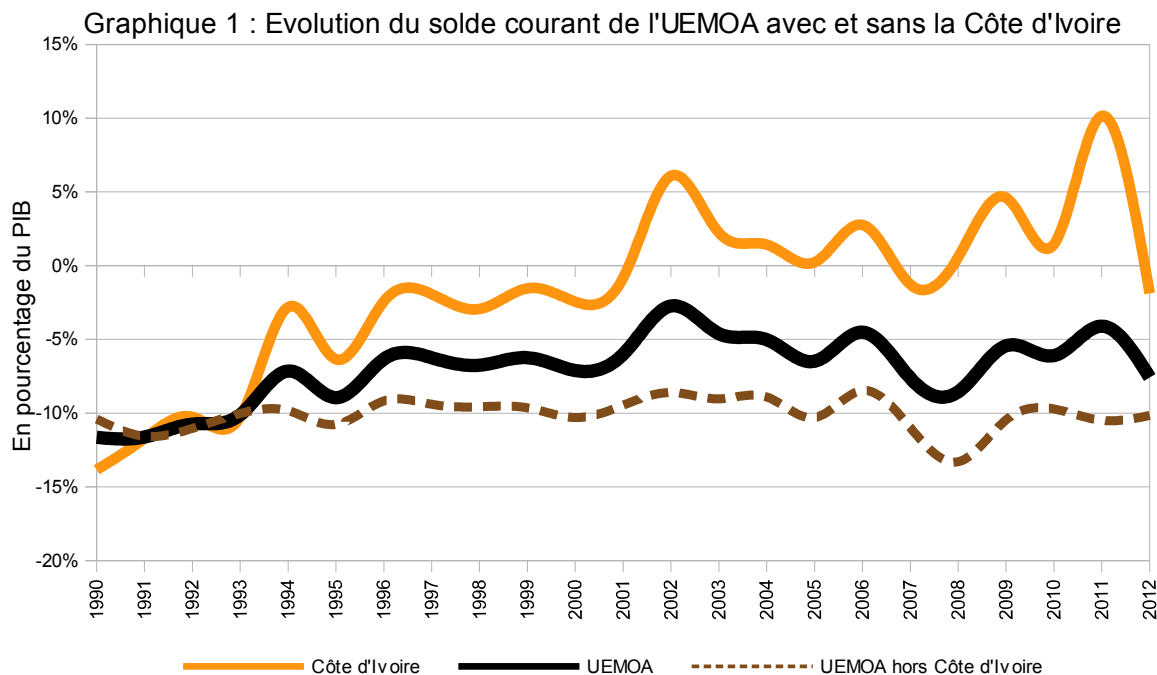
I- ANALYSE DE L'EVOLUTION RECENTE DU DEFICIT COURANT DE L'UEMOA

La balance courante constitue le solde caractéristique le plus important pour analyser la performance d'un pays dans ses rapports commerciaux et financiers avec le reste du monde. Cette partie analyse les principales caractéristiques du solde courant des pays de l'UEMOA, à travers sa tendance globale, sa composition et son mode de financement.

1.1. Evolution globale du déficit courant de l'Union au cours de la période 1990-2012

Les quatre années qui ont précédé la dévaluation du franc CFA ont été marquées par des déficits courants excessifs, atteignant une moyenne de 11% du PIB par an entre 1990 et 1993. Par la suite, à la faveur de la dévaluation et de la mise en œuvre des politiques d'ajustement structurel dans les pays, le déficit courant de l'Union a amorcé une tendance baissière jusqu'au milieu des années 2000, en se situant respectivement à 6,9% et 5,3% sur les périodes 1994-1999 et 2000-2005. Toutefois, à partir de 2006, le déficit courant s'est détérioré sous l'effet conjugué de l'envolée des cours internationaux des produits alimentaires et énergétiques, de l'accroissement des importations de biens et services consécutif aux investissements dans les domaines miniers, des télécommunications et des infrastructures économiques et sociales.

L'analyse du graphique ci-après montre que l'amélioration observée au cours des deux dernières décennies est essentiellement imputable aux performances réalisées par la Côte d'Ivoire. Le déficit courant de ce pays a, en effet, été réduit de près de 13 points de pourcentage entre 1990 (-13,8%) et 1999 (-1,2%). Au cours des dix dernières années, le solde courant de la Côte d'Ivoire est demeuré excédentaire, à l'exception des années 2007 et 2012, marquées par une envolée des cours des produits alimentaires et énergétiques. En revanche, le solde courant de l'Union (Côte d'Ivoire non compris) ressort structurellement déficitaire, autour d'une moyenne de -10,0%, contre -5,8% pour la situation globale.



1.2. Composition du déficit courant des pays de l'Union

Le compte courant de la balance des paiements recense toutes les transactions portant sur des valeurs économiques (autres que des actifs financiers) entre entités résidentes et non résidentes. Son solde est défini comme la somme des opérations sur les biens et services, le revenu primaire (revenus nets)² et le revenu secondaire (transferts courants)³. Il est donné par l'équation ci-après :

$$CAB_t = (XGS_t - MGS_t) + BPI_t + BSI_t$$

CAB_t Solde du compte courant

XGS_t Exportations de biens et services

MGS_t Importations de biens et services

BPI_t Solde du revenu primaire

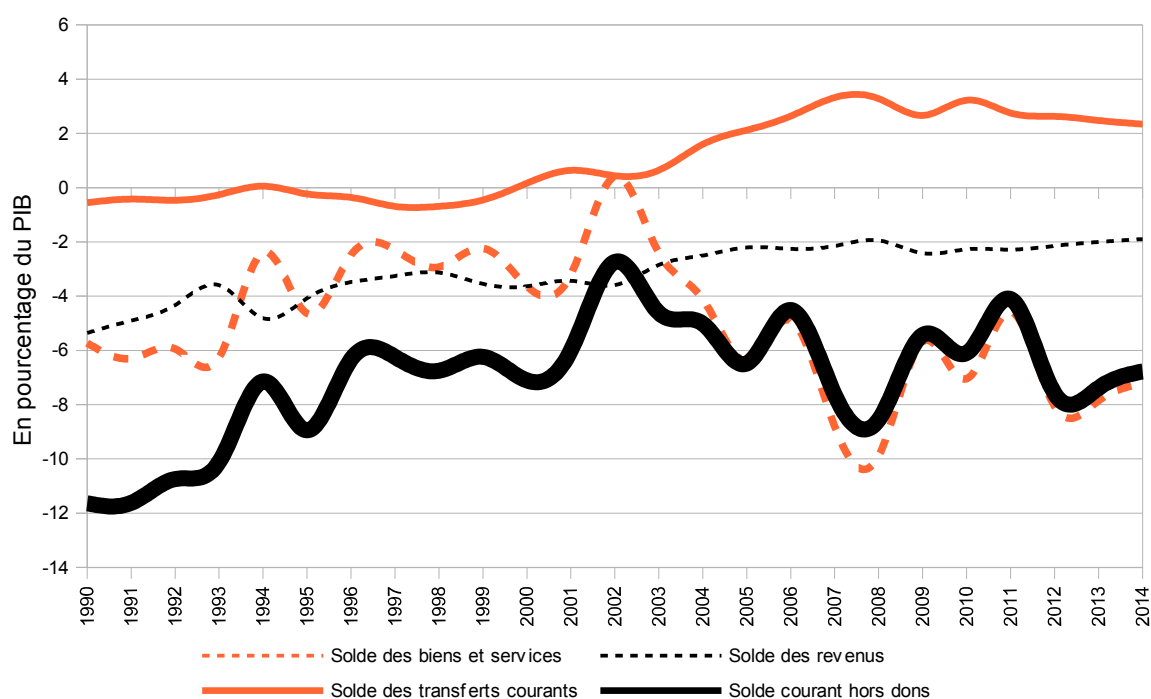
BSI_t Solde du revenu secondaire

L'évolution de la composition du solde courant de l'Union entre 1990 et 2012 montre que la détérioration du déficit courant est essentiellement imputable au solde des biens et services, les revenus et transferts nets étant en constante amélioration.

² Ce compte recense les salaires versés ou reçus des non-résidents et les paiements des revenus d'investissement, notamment les intérêts sur emprunts et les versements de dividendes sur des prises de participation étrangères.

³ Il s'agit principalement des transferts de fonds des migrants, des aides budgétaires, des appuis sous forme d'assistance technique et des aides alimentaires.

Graphique 2 : Evolution des composantes du déficit courant de l'UEMOA



Source : BCEAO

Au cours des années 1990, le déficit commercial de l'Union a été contenu autour d'une moyenne de 3,2% du PIB par an, à la faveur du changement de parité du FCFA en 1994 et de la mise en œuvre des mesures d'ajustement structurel. Toutefois, le déficit s'est détérioré depuis le début des années 2000, avec une aggravation à partir de 2006, sous l'effet de l'envolée des cours internationaux des produits pétroliers et alimentaires.

Tableau 1 : Evolution de la structure du déficit courant de l'Union (en pourcentage du PIB)

Rubriques	Moyenne 1990-1999	Moyenne 2000-2012	Variations
Solde du commerce de biens et services	-3,2	-7,0	-3,8
Solde des revenus et transferts courants nets	-2,1	0,7	2,8
<i>Revenus nets</i>	-3,0	-2,2	0,8
<i>Transferts courants nets</i>	0,9	2,9	2,0
Solde courant hors dons	-5,3	-6,3	-1,0

Source : BCEAO

La forte progression des investissements publics et privés, qui ont un fort contenu en biens et services importés, a également accentué cette tendance. La hausse des investissements est en ligne notamment avec les ressources libérées par les annulations substantielles de dettes consenties aux Etats membres et le regain d'activité, dans les secteurs minier et pétrolier, ainsi que celui des télécommunications.

Tableau 2 : Evolution des importations de marchandises (en pourcentage du PIB)

Rubriques	Moyenne 1990-1999	Moyenne 2000-2012	Variations
Produits alimentaires et autres conso. courantes	7,8	10,2	2,4
Produits pétroliers	2,8	7,4	4,6
Biens d'équipement et intermédiaires	10,8	12,0	1,2
Autres produits	4,1	3,2	-0,9
Total importations	25,5	32,9	7,3

Source : BCEAO

Le tableau ci-dessus révèle une progression des importations des biens de consommation courante et énergétique (+7,0 points en pourcentage du PIB), par rapport aux biens d'équipement intermédiaires (+1,2 point).

En revanche, le déficit du compte des revenus s'est réduit de près d'un point de pourcentage, en passant de -3,0% sur la période 1990-1999 à -2,2% entre 2000-2012, en raison essentiellement de la baisse des paiements d'intérêt sur la dette publique, qui résulte des annulations substantielles de dettes consenties aux Etats membres de l'Union au cours de la décennie 2000.

Le solde excédentaire des transferts courants nets est passé de 0,9% à 2,9%, soit une amélioration de 2,0 points de pourcentage du PIB. Cette évolution s'explique principalement par l'accélération des flux des transferts de fonds des migrants, qui ont progressé à un rythme moyen annuel de 11,8% entre 2000 et 2012, contre 4,4% sur la période 1994-1999. Les transferts de fonds des migrants ont représenté 3,1% du PIB au cours de la décennie 2000, en hausse de 1,5 point de pourcentage par rapport aux années 1990. En conséquence, **les transferts de fonds des migrants constituent une importante source d'atténuation du déficit courant, avec un effet évalué à environ 2,0 points de pourcentage du PIB.** En particulier, sur la période 2000-2012, le déficit courant de l'Union aurait atteint 8,3% du PIB, si ces flux n'existaient pas.

1.3. Sources de financement du déficit des pays de l'Union

Le solde des transactions courantes correspond à l'écart entre l'épargne et l'investissement d'une économie, dont la décomposition entre les secteurs public et privé permet notamment de mettre en exergue le fondement théorique de la relation entre les déficits courant et budgétaire, comme indiqué ci-après :

$$CAB_t = (Sg_t - Ig_t) + (Sp_t - Ip_t)$$

Sg_t : Epargne du secteur public

Ig_t : Investissements publics

Sp_t : Epargne du secteur privé

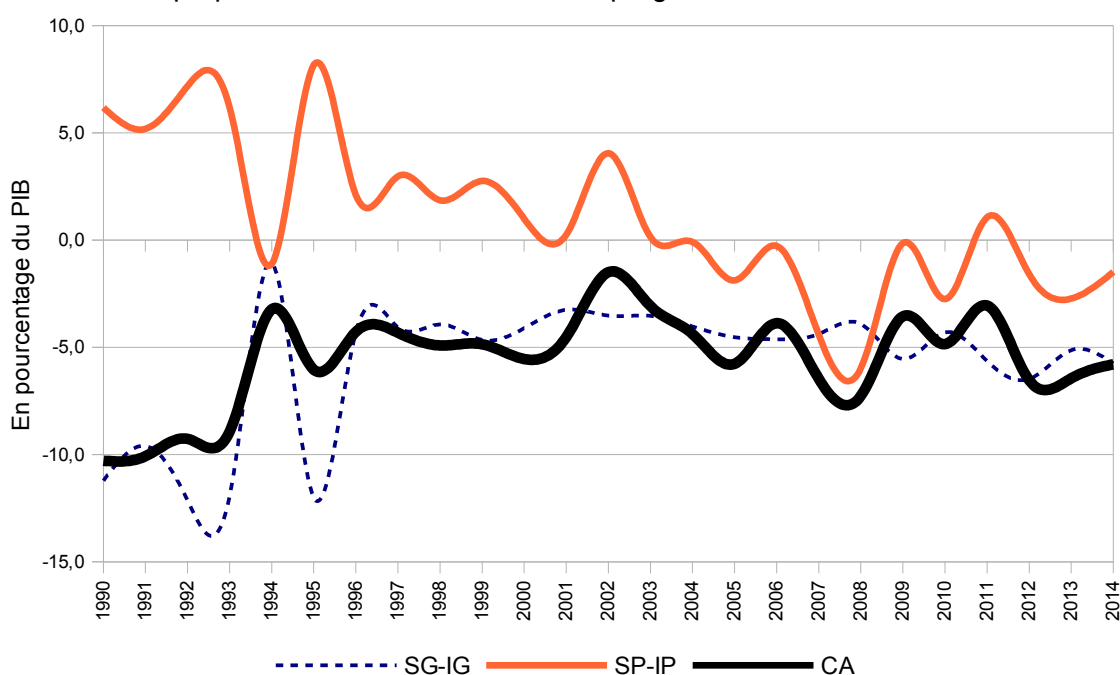
Ip_t : Investissements privés

Un excédent de la balance des transactions courantes traduit, à cet égard, une capacité de financement du pays, c'est-à-dire un excédent de l'épargne nationale sur l'investissement. En revanche, un déficit de la balance courante indique un besoin de financement extérieur qui dénote une insuffisance de l'épargne nationale par rapport aux dépenses d'investissement.

Dans ces conditions, le pays serait amené à faire recours à l'épargne étrangère pour financer son déficit.

Le graphique ci-après montre que le solde courant de l'Union est structurellement déficitaire, en raison principalement d'un écart défavorable de l'épargne-investissement du secteur public. La situation du secteur privé est demeurée excédentaire au cours de la décennie 1990 et au début des années 2000, avant de se détériorer pour ressortir déficitaire depuis 2004. Cette évolution résulte principalement de l'envolée des cours internationaux des produits alimentaires, couplée avec l'accroissement des investissements minier et pétrolier, ainsi que ceux du secteur des télécommunications.

Graphique 3 : Déficit courant et écart épargne-investissement



Source : BCEAO

D'un point de vue comptable, le solde du compte des transactions courantes correspond à la somme des soldes du compte de capital, du compte financier⁴ et des avoirs de réserve. Il est donné par l'équation ci-après :

$$CAB_t = NKF_t + RT_t$$

CAB_t : Solde du compte courant

NKF_t : Solde net des transactions du compte de capital et du compte financier

RT_t : Avoirs de réserve

Si l'épargne étrangère se manifeste sous forme d'investissements directs substantiels ou d'investissements de portefeuille (non générateurs d'endettement), cela signifie en général que l'environnement des affaires du pays est attrayant. En l'absence d'investissements directs ou de portefeuille suffisants en provenance de l'étranger, l'appel à l'épargne extérieure prend notamment la forme d'un endettement, qui sera d'autant plus déséquilibrant qu'il sera à court terme (crédits fournisseurs), d'origine publique (déficit budgétaire important) ou négocié à des

⁴ Ce compte comprend notamment les investissements directs étrangers (IDE), les investissements de portefeuille, les prêts et les crédits commerciaux.

conditions commerciales (faible concessionnalité). En générant des paiements élevés de services, l'accumulation de dettes pourrait, à terme, affecter l'équilibre budgétaire et extérieur, ainsi que le taux d'investissement, avec des effets négatifs sur la croissance et l'emploi.

Par ailleurs, si l'épargne étrangère mobilisée s'avère insuffisante, la couverture du déficit résiduel de la balance des paiements ne pourra être assurée que par des prélèvements sur les réserves en devises, en particulier les réserves officielles gérées par la Banque Centrale. Dans un tel cas, le programme de reconstitution de ces avoirs extérieurs pourrait nécessiter des politiques monétaire et budgétaire restrictives.

Le mode de financement est très déterminant pour l'appréciation de la soutenabilité du déficit courant. A cet égard, une décomposition entre « capitaux à court terme » et « capitaux à long terme » d'une part, et l'utilisation des réserves d'autre part est privilégiée. Les « capitaux longs et dons », réputés plus stables, comprennent l'aide publique au développement, les investissements directs étrangers, les titres de participation, les titres de créance à long terme (obligations) et les autres capitaux privés à long terme (emprunt long terme, dépôts à terme à l'étranger, etc.). Les « capitaux à court terme » sont constitués des titres de créances à court terme, les dérivés financiers, les emprunts à court terme, les crédits commerciaux, les dépôts à vue, etc.

A l'instar de la démarche suivie par Osakwe et Verick (2007), l'analyse du mode de financement du déficit courant de l'Union est menée en considérant les différents flux financiers en pourcentage du déficit courant (cf. Annexe V). Le tableau 3, ci-après, compare les contributions au financement du déficit courant de l'Union entre les périodes 1990-1999 et 2000-2012.

Tableau 3 : Flux de financements extérieurs en pourcentage du déficit courant

Rubriques	Moyenne 1990-1999	Moyenne 2000-2012	Variations
Flux nets de capitaux étrangers	174,9	102,8	-72,1
Capitaux à long terme et dons	148,7	83,7	-65,1
<i>dont investissements directs étrangers (IDE)</i>	18,7	35,4	16,7
Capitaux à court terme	26,2	19,1	-7,1
Variation des AEN	28,8	54,6	25,8

Source : BCEAO

Il ressort de l'analyse qu'au cours des deux dernières décennies, le déficit courant de l'Union a été entièrement couvert par des entrées nettes de capitaux étrangers, ce qui explique les excédents du solde global de la balance des paiements. En effet, ces flux ont représenté 174,9% du déficit courant sur la première période et 102,8% sur la deuxième. L'analyse de la structure des flux de capitaux étrangers montre également que la contribution des capitaux à long terme au financement du déficit courant est prépondérante, avec plus de 80% des flux totaux sur les deux périodes.

II. VIABILITE ET DETERMINANTS DU DEFICIT COURANT : ASPECTS THEORIQUES

2.1. Cadre théorique d'évaluation de la viabilité du déficit courant

La littérature sur les efforts d'ajustement retient généralement le ratio « déficit courant hors transferts officiels bruts en pourcentage du PIB », pour faire abstraction de l'incidence favorable des dons reçus par l'Etat au cours de la période d'analyse. Un seuil de 5% du PIB

est retenu pour apprécier l'ampleur du déficit du compte courant⁵. Le choix de ce seuil est lié aux nombreuses références qui y sont faites dans la littérature économique ainsi que par la prudence, qui commande aux décideurs de considérer le déficit comme préoccupant lorsqu'il franchit la barre des 5% (Musse (2004), Summers (1996), Milesi-Ferretti et Razin (1996))⁶. Toutefois, il ne constitue pas en soit un indicateur de viabilité, qui est beaucoup plus liée à la capacité d'un pays à continuer d'attirer des flux de capitaux et de faire face à ses services futurs de la dette.

Diverses approches sont utilisées pour l'analyse de la viabilité du déficit courant de la balance des paiements. La première, qui est une « méthode comptable », a été notamment appliquée par Husted (1992), Wu, Fountas et Chen (1996), ainsi que Searle et Mama (2010). La deuxième méthode, qui repose sur l'approche inter-temporelle optimale, a été développée par Obstfeld et Rogoff (1995) et appliquée au cas du Nigeria par Adeddedji (2001). Ces deux approches se focalisent sur la **capacité** d'un pays à dégager suffisamment de surplus commerciaux dans le futur pour rembourser sa dette actuelle. En effet, lorsqu'un pays dégage un déficit courant, il se retrouve contraint de le financer en accumulant des engagements extérieurs dont il faudra assurer le remboursement plus tard.

Les deux approches énumérées présentent, toutefois, l'inconvénient d'être limitées uniquement à la **capacité** de rembourser, sans tenir compte de la **volonté** de le faire. En effet, selon Milesi-Ferretti et Razin (1996), même lorsque la valeur présente des surplus commerciaux futurs est suffisante pour couvrir le paiement du service de la dette extérieure du pays, il pourrait être politiquement impossible de le faire au détriment des dépenses intérieures. En outre, cette notion de solvabilité repose sur l'hypothèse selon laquelle les créanciers internationaux sont couramment disposés à prêter aux pays en besoin de financement. Milesi-Ferretti et Razin (1996), s'interrogent également sur le réalisme de cette hypothèse, en particulier lorsqu'il y a des incertitudes sur la volonté des pays débiteurs à honorer leurs engagements.

C'est ainsi qu'ils ont introduit une approche basée sur une notion du solde courant qui tient compte explicitement de la volonté de rembourser et d'emprunter, en plus de la solvabilité inter-temporelle. Cette approche fournit un meilleur cadre pour comprendre la situation d'une variété de pays faisant face à la persistance du déficit. Milesi-Ferretti et Razin (1996) identifient ainsi, une série d'indicateurs opérationnels de viabilité liés à la structure des économies, aux politiques économiques et à la qualité des institutions pour étudier le cas d'un groupe de 6 pays qui ont connu des situations de déficits courants excessifs⁷.

Ils montrent qu'en plus du seuil de 5% généralement retenu pour apprécier l'ampleur du déficit, l'analyse de la viabilité requiert la prise en compte de la qualité des politiques de change et des facteurs structurels tels que la composition des passifs étrangers, le degré d'ouverture commerciale, la structure du commerce extérieur, le niveau d'investissement et d'épargne. Ces auteurs trouvent également que le déficit devient insoutenable lorsque le taux d'exportation est faible, le service de la dette est élevé, le taux d'épargne faible, la qualité des institutions faible et le portefeuille des engagements extérieurs dominé par des titres de dette en lieu et place de titres de participation. Cette approche a également été appliquée par Osakwe et Verick (2007), sur la période 2000-2004 sur un échantillon de 12 pays africains, dont 7 de l'UEMOA⁸.

5 Le seuil de 5% est également retenu dans le cadre du Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité de l'UEMOA.

6 Le déficit peut excéder le seuil de 5% et être viable.

7 Il s'agit de l'Australie, du Chili, de l'Irlande, d'Israël, de la Corée du Sud et du Mexique.

8 La Côte d'Ivoire qui dégageait un solde courant excédentaire sur la période de l'étude n'était pas concernée.

Les pays sont ainsi classés en fonction du nombre de critères non vérifiés. Ces indicateurs se présentent comme ci-après :

- **Taux d'exportation** : un niveau élevé permet aux pays d'encaisser suffisamment de ressources pour faire face à leurs services de la dette et réduire leur dépendance vis-à-vis de l'endettement extérieur (Milesi-Ferretti et Razin (1996)). En outre, une économie de plus en plus ouverte au commerce extérieur est moins motivée à faire un défaut de paiement sur sa dette extérieure, en raison des implications possibles sur les relations commerciales qui peuvent s'avérer coûteuses (Stiglitz et Weiss (1981)) ;
- **Part des ressources naturelles dans les exportations** : selon Milesi-Ferretti et Razin (1996), une forte dépendance des exportations vis-à-vis des produits de base est un important facteur de vulnérabilité extérieure. En effet, pour les pays dont les exportations sont faiblement diversifiées, les termes de l'échange sont très sensibles aux fluctuations des prix des produits de base. Ces effets sont amplifiés dans les pays qui dépendent des recettes d'exportation des matières premières pour financer leurs importations de biens et services (Ghosh et Ostry (1994) et Mendoza (1995)). Les fluctuations des termes de l'échange pourraient, à cet égard, réduire la soutenabilité du déficit courant ;
- **Taux de croissance** : Une faible croissance réduit les perspectives futures de remboursement de la dette ;
- **Épargne/investissement** : comme indiqué précédemment, le solde courant reflète l'écart entre l'épargne et l'investissement intérieur. Un déficit courant traduit ainsi un taux d'investissement élevé et/ou un taux d'épargne faible. Un taux d'investissement élevé est positivement apprécié, dès lors qu'il entraîne une amélioration de la croissance et de la solvabilité inter-temporelle, à travers une augmentation de la capacité de production et de la productivité. En revanche, un faible taux d'épargne traduit un niveau élevé de consommation. Dans ce cas, le déficit courant ne sert pas au financement de la croissance future ;
- **Composition du stock de passifs étrangers** : elle a un impact sur la capacité du pays débiteur à absorber des chocs extérieurs sans heurts. L'analyse pourrait être menée suivant une décomposition en « titres de participation » et « titres de créances ». Dans le cas d'un financement par émission de titres de participation, les pertes sont supportées avec les investisseurs étrangers. En revanche, pour les titres de créances, les coûts liés notamment aux fluctuations des cours, de taux de change et de taux d'intérêt sont entièrement supportés par l'emprunteur. Pour ces raisons, les capitaux à long terme, notamment les investissements directs étrangers (IDE), sont jugés plus viables que d'autres sources de financement extérieur comme les titres de créances à court terme ;
- **Politique de change** : une appréciation du taux de change réel pourrait se traduire par une baisse de l'épargne intérieure, dès lors que les agents économiques auront tendance à substituer la consommation présente à celle du futur en achetant des actifs étrangers ;
- **Qualité des politiques et des institutions** : dans un contexte de mauvaise gouvernance, les ressources sont, en général, affectées à des dépenses qui n'améliorent pas la capacité de production à long terme, remettant ainsi en cause la capacité de remboursement. Le respect des engagements extérieurs relève également de la gouvernance.

2.2. Déterminants du déficit courant

Les indicateurs présentés ci-dessus permettent d'apprécier l'impact du déficit courant, mais ne renseignent pas sur ses sources. A cet égard, au delà de la question de viabilité, il apparaît opportun de s'intéresser aux facteurs qui sont à l'origine des déséquilibres du compte courant, en vue de mieux cibler les mesures correctives. Les travaux empiriques réalisés sur l'identification des déterminants du solde courant ont utilisé le modèle inter-temporelle de Sachs (1981) et Buitier (1981), révisé par Obstfeld et Rogoff (1995). Cette approche est basée sur l'identité comptable qui définit le solde courant comme l'écart entre l'épargne et l'investissement, en mettant l'accent sur les facteurs qui influent sur les décisions de consommation et d'investissement.

Dans ce cadre, Khan et Knight (1983) font partie des premiers à s'intéresser à une analyse empirique des déterminants du solde courant. Leur étude a porté sur un échantillon de 32 pays non producteurs de pétrole sur la période 1973-1981. Le déficit courant est mesuré en pourcentage des exportations de biens. Les pays considérés présentent des déficits courants supérieur à 20%. A l'instar de Dell (1980) et Killick (1981), les deux auteurs ont distingué les facteurs externes et les indicateurs internes qui influent sur le solde courant. Ils ont trouvé que la détérioration du solde courant résulte principalement de facteurs externes liés à la détérioration des termes de l'échange, au ralentissement de l'activité économique dans les pays industrialisés et à la hausse des taux d'intérêt réels sur les marchés internationaux. Ils montrent également que l'incidence de ces facteurs est aggravée par la présence de faiblesses au niveau des politiques économiques internes, qui se traduisent par une détérioration du déficit budgétaire et une appréciation du taux de change effectif réel.

Pour leur part, Debelle et Faruquee (1996) ont mené l'analyse sur un échantillon de 21 pays industrialisés sur la période 1971-1993, en appliquant les méthodes de régression en coupe instantanée et de panel avec spécification de modèle à correction d'erreurs. Les résultats de l'approche en coupe instantanée montrent que le niveau de développement et les facteurs démographiques ont un impact significatif sur le solde courant. Quant à l'approche panel avec spécification de modèle à correction d'erreurs, elle met en évidence un impact à court et à long terme de la politique budgétaire. En revanche, le taux de change effectif réel, le rythme de l'activité économique intérieure et les termes de l'échange agissent sur le solde courant uniquement à court terme. Cette spécification confirme également les effets à long terme du niveau de développement et des facteurs démographiques trouvés dans l'approche en coupe instantanée.

Quant à Calderon, Chong et Loayza (1999), ils ont analysé les déterminants du solde courant, mesuré en pourcentage du PIB, à partir d'un panel de 44 pays en développement sur la période 1966-1995. Ils ont utilisé une classification des variables plus détaillée que celle de Khan et Knight (1983), en identifiant trois groupes, à savoir : (i) les facteurs liés à l'environnement international (taux de croissance des pays de l'OCDE et taux d'intérêt réels internationaux), (ii) les facteurs liés aux échanges extérieurs (degré d'ouverture, taux de change effectif réel et termes de l'échange) et (iii) les variables internes (taux de croissance intérieur et solde budgétaire). Pour chacune de ces variables, ils se sont intéressés aux effets transitoires et aux effets permanents, en appliquant la Méthode des Moments Généralisés (GMM) sur données de panel.

Chinn et Prasad (2003) ont étudié les déterminants à moyen terme du solde courant à partir d'un échantillon de 18 pays industrialisés et 71 pays en développement sur la période 1971-1995. En appliquant la méthode de régression en coupe instantanée et de données de panel, ils trouvent que le solde courant est positivement corrélé avec le solde budgétaire et au stock initial de la dette. Pour les pays en développement, ils trouvent que l'approfondissement

financier est positivement corrélé au déficit courant, alors que la relation est négative avec l'ouverture commerciale.

En étudiant le développement récent du déficit courant de la Grèce, Brissimis et al. (2010) ont appliqué l'analyse de la cointégration, sur la période 1960-2007, pour établir les comportements de long terme et de court terme. Ils ont établi une liste de variables macroéconomiques, financières et structurelles qui influent sur l'orientation du solde courant, à travers leur incidence sur l'épargne et l'investissement domestiques. Ils montrent que l'aggravation du déficit courant au cours de la période 1999-2007 résulte essentiellement de la baisse de l'épargne privée et non de l'ampleur de l'investissement.

III. ANALYSE DE LA VIABILITE DU DEFICIT COURANT DES PAYS DE L'UEMOA

L'analyse de l'évolution du déficit courant de l'Union montre qu'au cours des deux dernières décennies il est demeuré au dessus du seuil de 5%, fixé dans le cadre du pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité de l'UEMOA. Elle révèle également des faiblesses liées à la nature des échanges commerciaux des pays membres. Toutefois, ces facteurs ne permettent pas de se prononcer sur la viabilité du déficit courant. A cet égard, cette section procède à une analyse de la viabilité du déficit courant, basée sur l'approche des indicateurs proposée par Milesi-Ferretti et Razin (1996).

Le tableau ci-après, donne une liste de 10 indicateurs opérationnels de viabilité similaires à ceux utilisés dans les études de Milesi-Ferretti et Razin (1996) et Osakwe et Verick (2007). Pour la plupart de ces indicateurs, le seuil retenu correspond à celui appliqué dans le cadre de la surveillance multilatérale et de l'analyse de la viabilité de la dette. Pour certains indicateurs, le seuil a été fixé sur la base des expériences observées dans des pays qui ont fait face à des problèmes de viabilité du déficit courant.

Cette approche permet d'évaluer la viabilité d'un déficit courant en rapport avec les scores réalisés sur les différents indicateurs. L'analyse qui suit porte sur la période 2006-2012, marquée par l'aggravation du déficit courant dans l'Union, dans un contexte d'envolée des cours internationaux de produits de base et de regain d'activités minières et d'investissements publics. Le choix de cette période est motivé par le souci de savoir si le déficit demeurerait viable nonobstant son aggravation.

Tableau 4 : Liste des indicateurs de viabilité du déficit courant

N°	Indicateurs	Commentaires
1	Part des ressources minières dans les exportations	Une forte dépendance des exportations vis-à-vis des ressources naturelles constitue une source de vulnérabilité face aux fluctuations des prix et de la demande. Sur la base des expériences de certains pays en développement, le seuil de 40% est retenu pour apprécier la dépendance.
2	Déficit budgétaire	Le déficit budgétaire est jugé élevé lorsqu'il excède le seuil de 3% du PIB comme retenu dans les critères de convergence de l'Union.
3	Stock de la dette extérieure	Le poids de la dette est jugé élevé lorsqu'il excède le seuil de 70% du PIB comme retenu dans les critères de convergence de l'Union.
4	Ecart épargne-investissement du secteur privé	Au regard du caractère structurellement déficitaire du secteur public, l'écart épargne-investissement du secteur privé devrait être positif pour compenser le déficit public.
5	Taux de croissance	Un taux de croissance inférieur au croît démographique est jugé faible.
6	Taux de change effectif réel	L'appréciation du TCER est jugée défavorable puisqu'elle affecte négativement la compétitivité.
7	Qualité des politiques et des institutions (CPIA)	Cet indicateur est retenu pour apprécier les questions de gouvernance et de stabilité politique. Il est calculé par la Banque Mondiale depuis 2006 pour apprécier la qualité des politiques et des institutions. Les politiques sont jugées « mauvaises » lorsque le CPIA est inférieur à 3,25 ; « moyennes » pour un score compris entre 3,25 et 3,75 ; « fortes » pour des valeurs supérieures à 3,75.
8	Service de la dette sur recettes budgétaires	Le service de la dette est jugé élevé lorsqu'il excède le seuil de 30% des recettes budgétaires comme retenu dans le cadre de l'analyse de la viabilité de la dette.
9	Couverture du déficit courant par des capitaux à long terme	Nécessité d'assurer le financement du déficit courant par des capitaux stables à hauteur d'au moins 80%.
10	Taux d'exportation	Pour que la croissance ait un effet significatif sur la capacité d'un pays à générer des surplus commerciaux suffisants pour couvrir le service de la dette, le secteur d'exportation doit avoir une contribution importante au PIB. A cet égard, un seuil d'au moins 20% du PIB est retenu.

Pour l'interprétation des résultats, un score « oui » sur un critère signifie que le pays affiche une mauvaise performance et que ce facteur constitue une source d'inquiétude en présence d'un déficit élevé. Le « non » signifie que le critère considéré ne constitue pas une source d'inquiétude pour le pays.

L'analyse porte à la fois sur les pays pris individuellement et la situation globale de l'Union. La Côte d'Ivoire n'est pas retenue, puisqu'elle présente un solde courant excédentaire sur la période considérée. Toutefois, la situation globale de l'Union tient compte de la Côte d'Ivoire.

Il ressort de l'analyse que tous les pays font face à un déficit budgétaire élevé, comparé au seuil de 3% du PIB fixé dans le cadre du suivi de la surveillance multilatérale. Cette situation s'accompagne d'une insuffisance de l'épargne privée par rapport aux investissements. Par ailleurs, en dehors du cas du Bénin, du Sénégal et du Togo, les exportations sont constituées à plus de 40% de ressources minières dans les autres pays et pour l'UEMOA pris globalement. Cette forte dépendance vis-à-vis des matières premières constitue un important facteur de vulnérabilité face aux fluctuations de la demande et des prix internationaux.

Tableau 5 : Résultats des indicateurs de viabilité du déficit courant sur la période 2006-2012

	Critère	Seuil	Benin	Burkina	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA
Déficit courant hors dons (Moyenne 2006-2012)	Elevé	<=5%	-9,2	-9,9	-9,4	-9,3	-18,6	-9,5	-9,1	-6,3
Part des ressources minières dans les exportations	Elevé	>=40%	Non	Oui	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Oui
Déficit budgétaire	Elevé	>=3%	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Stock dette	Elevée	>=70%	Non	Non	Oui	Non	Non	Non	Non	Non
Ecart épargne-investissement du secteur privé	Négatif	<0%	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Taux de croissance	Faible	>=3%	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Non
Variation taux de change effectif réel	Appréciation	>0%	Non	Oui	Non	Oui	Non	Non	Non	Non
Qualité des politiques et des institutions (CPIA)	Qualité	Faible	Non	Non	Oui	Non	Non	Non	Oui	Non
Service de la dette sur recettes budgétaires	Elevé	>=30%	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Non
Couverture du déficit courant par des capitaux long terme	Faible	<=100%	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Oui	Non
Taux d'exportation	Faible	<=20%	Non	Oui	Non	Non	Non	Non	Non	Non

Sources : BCEAO, INS, <http://datatopics.worldbank.org/cpia/country/>

En plus de ces trois critères, des problèmes d'appréciation du taux de change effectif réel sont notés au Burkina et au Mali en moyenne sur la période 2006-2012. La Guinée-Bissau et le Togo font l'objet d'une mauvaise appréciation de la qualité des politiques et des institutions, sur la base des résultats publiés par la Banque Mondiale sur la période 2006-2011.

Par ailleurs, tous les pays assurent une couverture suffisante de leurs besoins de financement extérieurs, à l'exception du Togo. En outre, aucun pays ne fait face à une faiblesse de la croissance ou à un poids élevé du stock et du service de la dette.

Globalement, aucun pays n'a enregistré plus de la moitié de scores défavorables. **En conséquence, au regard des indicateurs de viabilité définis par Milesi-Ferretti et Razin (1996), les pays de l'Union ne présentent pas de risque d'un déficit courant non viable, nonobstant le niveau de 18,6% atteint au Niger et de plus de 9% pour les autres pays.** En effet, sur toute la période, le solde global de la balance des paiements, qui correspond à la somme du solde courant et de celui du capital et d'opération financière, est ressorti excédentaire, à l'exception des années 2011 et 2012 (cf. Annexe V). Ce résultat s'explique par la capacité des pays de l'Union à mobiliser des capitaux étrangers, constitués en majorité de ressources à long terme et de dons, et d'autre part, la faiblesse de leur endettement, le rythme de l'activité économique et le niveau des exportations jugés suffisants pour générer des surplus commerciaux pouvant permettre de faire face aux services futurs de la dette.

Toutefois, en perspective, deux facteurs majeurs pourraient remettre en cause ce profil. En effet, si les crises économiques et financières dans les pays industrialisés persistent, elles pourraient affecter les exportations et les flux de financements extérieurs en faveur des pays de l'Union (voir encadré). Par ailleurs, les ambitieux programmes d'investissements économiques et sociaux en cours ou annoncés, devraient alourdir davantage la facture des importations et affecter le niveau d'endettement de ces pays.

Encadré : Principaux risques pesant sur la viabilité du déficit courant des pays de l'Union

Si les crises économiques et financières dans les pays industrialisés persistent, elles pourraient, à terme, entraîner un tarissement des flux de financements étrangers nets au titre des recettes d'exportation, des transferts de fonds des migrants, de l'aide publique au développement et des investissements directs étrangers (IDE).

Les pays industrialisés demeurent encore la première destination **des exportations** des pays de l'Union, avec un peu plus de la moitié des ventes, nonobstant le net recul de leur part de marché, induit par le regain des échanges avec les pays émergents⁹. En outre, les exportations sont constituées à plus de 75% de ressources minières et de produits agricoles, dont la demande est fortement sensible au rythme de l'activité économique dans les pays industrialisés (cf. Goldstein et Knight (1982), Khan et Knight (1983), etc.). A cet égard, un ralentissement de l'activité économique dans ces pays se traduirait par une chute de la valeur des exportations des pays de l'Union. Les flux touristiques en direction des pays de l'Union seraient également affectés par la baisse de revenus dans les pays d'origine des visiteurs, subséquente à la récession économique.

Les transferts de fonds des travailleurs migrants, qui ont joué un rôle atténuateur du déficit courant, avec environ 2 points de pourcentage du PIB, sont négativement affectés par la récession économique dans les pays de destination, en raison notamment des pertes d'emploi et des baisses de salaires qu'elle engendre (cf. Vargas-Silva et Huang (2006), Lueth et Ruiz-Arranz (2006), Ruiz et Vargas-Silva (2010))¹⁰. Pour leur part, **les flux d'investissements directs étrangers** pourraient se contracter, en raison des difficultés qu'éprouveraient les investisseurs à mobiliser des ressources pour financer leurs projets, du fait de l'assèchement de la liquidité et du resserrement des conditions de crédit au plan international. Cette situation serait accentuée par la baisse des cours des matières premières, qui affecterait la rentabilité des investissements dans le secteur minier (cf. Reinhart et Reinhart (2008)). A l'instar des investisseurs privés, les pays industrialisés et les institutions multilatérales d'aide au développement pourraient également être confrontés à la raréfaction des ressources, au regard notamment des mesures d'austérité qu'imposent les situations de récession. Ces facteurs affecteraient ainsi le volume de **l'aide publique au développement**.

Outre, les risques inhérents à la survenance de crises économiques et financières dans les pays industrialisés, la mise en œuvre d'ambitieux programmes d'investissements publics à moyen terme adoptés dans la plupart des pays comporte un **risque de ré-endettement** progressif des pays membres¹¹, après les annulations accordées dans le cadre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPT) et de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM). En effet, l'ampleur des dépenses pourrait conduire à un alourdissement du poids de leur dette. Par ailleurs, au regard de leur fort contenu en importations de biens et services, ces investissements auraient également pour effet de **détériorer le solde commercial et celui du compte courant**.

9 La part des pays industrialisés dans les exportations des pays de l'UEMOA a fortement baissé, en passant de 76,9% sur la période 2000-2004 à 55,4% entre 2005-2011. Dans le même temps, celle des pays émergents et d'Afrique a augmenté de 21,5 points, pour se situer à 44,6%.

10 Cf. Rapport sur l'impact de la crise financière sur les pays du Groupe Afrique Francophone au FMI et à la Banque Mondiale (Décembre 2008).

11 A titre illustratif, la Côte d'Ivoire qui a bénéficié d'un allègement de plus de 2.000 milliards de FCFA de sa dette en juin 2012 a lancé un programme d'investissements d'un coût global d'environ 12.000 milliards de FCFA sur la période 2012-2015. Au regard de la prépondérance des financements par emprunts extérieurs sur ce type de projet, on pourrait s'attendre à ce que les effets bénéfiques des récentes remises de dette s'estompent très rapidement. D'autres pays de l'Union comme le Mali et le Niger présentent également des programmes d'investissement de grande envergure à moyen terme. Le Sénégal a déjà réalisé d'importants investissements, avec des recours aux émissions d'obligations sur le marché financier international.

Au vu de ce qui précède, il est opportun de mettre en place des mesures correctives appropriées, en vue d'éviter aux pays de l'Union de recourir dans le futur à des politiques plus onéreuses. Cette démarche requiert au préalable une connaissance précise des facteurs qui sont à l'origine des déséquilibres du compte courant, auxquels sera consacré le chapitre ci-après.

IV. ANALYSE DES DETERMINANTS DU DEFICIT COURANT DANS LES PAYS DE L'UEMOA

Les développements qui suivent procèdent à une analyse économétrique des déterminants du déficit courant, par l'estimation d'une équation de régression du compte courant, qui permettrait de mieux orienter les propositions de politique visant la résorption des déséquilibres extérieurs de l'Union.

4.1. Spécification du modèle du compte courant

La plupart des travaux théoriques et empiriques sur les déterminants du solde courant sont basés sur l'approche inter-temporelle du compte courant, proposée par Sachs (1981) et Buitier (1981) et révisée par Obstfeld et Rogoff (1995). Selon cette approche, le solde courant est le reflet des décisions d'épargne et d'investissement, guidées par les orientations attendues de l'activité économique, les dépenses publiques, les taux d'intérêt et divers autres facteurs économiques. La démarche consiste ainsi à identifier les variables qui affectent directement ou indirectement l'épargne et l'investissement.

Plusieurs auteurs ont utilisé cette approche pour analyser la relation de long terme entre le solde courant et ses principaux déterminants, en appliquant des techniques économétriques classiques (cf. Khan et Knight (1983), Debelle et Faruquee (1996), Calderon et al. (1999), Chinn et Prasad (2003), Bussière et al. (2004), Brissimis et al. (2010), etc.).

La plupart des auteurs ont estimé un modèle du ratio du déficit courant hors transferts officiels, en pourcentage du PIB ou des exportations. La sélection des variables susceptibles d'influer sur l'orientation du solde courant s'inspire notamment des relations théoriques établies dans la deuxième partie. En particulier, la ventilation des variables en trois catégories proposée par Calderon et al. (1999) est privilégiée. Cette classification comprend : (i) les facteurs liés à l'environnement international, (ii) les facteurs liés aux échanges extérieurs et (iii) les facteurs internes. Ainsi, l'équation du solde courant utilisée pour la suite des analyses se présente comme ci-après.

$$CAB = f(X, Y, Z, T)$$

X_t : Vecteur des variables liées à l'environnement international

Y_t : Vecteur des variables liées aux échanges extérieurs

Z_t : Vecteur des variables liées aux facteurs internes

T : Tendence linéaire

Tableau 6 : Liste des variables du modèle du compte courant

Code	Description
Variable dépendante	
CA	Déficit courant hors dons en pourcentage du PIB
Facteurs liés à l'environnement international	
GDEV	Taux de croissance des pays de l'OCDE
RIR	Taux d'intérêt réel international
Facteurs liés aux échanges extérieurs	
TOT	Variation des termes de l'échange
TCER	Taux de change effectif réel
OUV	Degré d'ouverture commerciale
EXPORT	Taux d'exportation
IMPORT	Taux d'importation
IDE	Flux d'investissements directs étrangers (IDE) en pourcentage du PIB
APD	Flux d'aide publique au développement (APD) en pourcentage du PIB
Facteurs intérieurs	
FISC	Déficit budgétaire en pourcentage du PIB
DEBT	Encours de la dette extérieure publique en pourcentage du PIB
GDOM	Taux de croissance
SAV	Taux d'épargne
INVEST	Taux d'investissement
CE	Approfondissement financier, comme ratio du crédit à l'économie en pourcentage du PIB

4.1.1. Facteurs liés à l'environnement international

Les facteurs liés à l'environnement international comprennent principalement le taux de croissance des pays industrialisés et les taux d'intérêt internationaux.

Taux de croissance des pays industrialisés : selon Giraldo et Mann (1985), le taux de croissance dans les pays de l'OCDE a un effet direct sur le compte courant des pays émergents et en développement, à travers leur influence sur le volume des exportations. La variation de la demande de ces pays affecte également les prix internationaux (Khan et Knight (1983)). Ces deux auteurs trouvent qu'une variation d'un point de pourcentage du rythme de l'activité économique dans les pays industrialisés se traduit par une variation de 2,2 points de pourcentage dans le même sens des cours des matières premières. Toutefois, en se basant sur l'expérience de la période 1973-1981, marquée par des chocs pétroliers, Goldstein et Khan (1982) ont identifié deux facteurs qui atténuent l'effet de la récession mondiale sur les exportations des pays en développement. Il s'agit de :

- l'absence ou la faiblesse du contenu en ressources naturelles des exportations, avec des tarifs préférentiels accordés sur les produits manufacturés ;
- la capacité à réorienter une part importante des exportations vers les pays exportateurs de pétrole, qui ont engrangé d'importantes recettes en devises¹².

¹² Dans le contexte actuel, les pays émergents jouent ce rôle.

Taux d'intérêt internationaux : des taux d'intérêt élevés dans les pays industrialisés affectent les coûts des emprunts et des services de la dette. Une hausse d'un (1) point de pourcentage des taux d'intérêt supposerait une augmentation d'un (1) point de pourcentage environ du ratio charge d'intérêt/exportation.

4.1.2. Facteurs liés aux échanges extérieurs

Termes de l'échange : les termes de l'échange constituent la première source de chocs externes. Ils correspondent au rapport entre la valeur unitaire des exportations sur celle des importations. La variation des termes de l'échange permet d'appréhender les effets des fluctuations des prix des exportations et des importations sur le compte courant. Une chute des prix des exportations et/ou une augmentation des prix des importations entraîne une baisse dans les termes de l'échange et une détérioration du solde du compte courant dans la mesure où les quantités importées et exportées s'ajustent avec lenteur. Dans les pays en développement, dont les exportations ont en général un contenu élevé en matières premières, cette variable est fortement sensible aux fluctuations des prix sur les marchés internationaux. En étudiant le cas d'un échantillon de pays en développement non producteurs de pétrole, Khan et Knight (1983) ont abouti à une forte corrélation positive entre la variation des termes de l'échange et l'évolution du solde courant. Calderon et al. (1999) trouvent également qu'une amélioration de 10% des termes de l'échange entraîne une baisse de 0,44 point de pourcentage du déficit courant.

Taux de change effectif réel : le taux de change effectif réel est un déterminant fondamental de la détérioration du compte courant du fait que son appréciation a tendance à stimuler la demande d'importation et réduire la demande extérieure pour les produits d'exportation (Khan et Knight (1983)). En outre, dans le cas d'une petite économie pour laquelle les prix sont fixés de façon exogène sur le marché mondial alors que le salaire évolue en ligne avec les prix intérieurs, une appréciation des termes de l'échange induit des coûts sur les secteurs d'exportation réduisant l'offre des biens exportables. Le signe attendu est négatif.

Ouverture commerciale : cette variable est utilisée comme proxy des restrictions sur le commerce extérieur. Les pays les plus ouverts au commerce international ont une meilleure capacité à générer des avoirs extérieurs, pour faire face à leurs services de la dette (cf. Chinn et Prasad (2003)).

Taux d'exportation : une augmentation temporaire des exportations permet de réduire le déficit courant, à travers un effet direct sur la balance commerciale. En outre, selon Calderon et al. (1999), une hausse continue des exportations améliore la capacité d'un pays à générer des surplus commerciaux suffisants pour faire face au service de la dette. En effet, un pays présentant des taux d'exportation élevés assure plus aisément son service de la dette, du fait de la faible proportion des recettes d'exportation que celui-ci représente (cf. Milesi-Ferretti et Razin (1996)). Le signe attendu est positif.

Taux d'importation : plusieurs auteurs, cités dans Aurangzeb et Kholá (2012), ont directement analysé l'impact du solde commercial sur le solde courant. A cet égard, en plus des exportations, les importations totales ont été prises en compte dans l'équation du compte courant. Le signe attendu est négatif.

Flux de financement extérieur : certains auteurs se sont également intéressés aux variables qui décrivent comment le déficit courant est financé ou la façon dont l'excédent du compte courant est utilisé sous forme d'investissement à l'étranger. L'accroissement des flux d'IDE, notamment sous forme d'instruments de dette, se traduit en général par une augmentation des importations du secteur privé. L'impact positif sur les exportations n'est pas immédiat et est faible selon la qualité des investissements qui y sont associés. De même, lorsque l'aide

publique au développement sert au financement du déficit public et des dépenses d'investissements publics, l'incidence sur le déficit courant peut s'avérer négatif.

4.1.3. Facteurs internes

Les facteurs internes comprennent notamment la politique budgétaire, le poids de la dette, le rythme de l'activité économique, l'écart épargne-investissement et le développement du secteur financier.

Déficit budgétaire : le lien entre les déficits budgétaire et courant pourrait être examiné à travers la relation comptable entre compte courant et l'écart épargne-investissement des secteurs public et privé. Selon Khan et Knight (1983), un accroissement du déficit budgétaire tend à augmenter l'absorption domestique et, de ce fait, détériorer le compte courant. En effet, le déficit budgétaire s'accompagne généralement d'une augmentation correspondante de liquidité qui, à son tour, grossit la demande privée nominale et renforce l'impact négatif sur les opérations courantes. En outre, selon Feldstein (1992), le financement du déficit budgétaire affecte le niveau des taux d'intérêt réel et est de nature à évincer l'investissement privé et les exportations nettes, ce qui constitue une source d'aggravation du déficit commercial. Le signe attendu est positif.

Encours de la dette : l'encours de la dette extérieure a une incidence importante sur le solde courant, qui correspond à la somme du solde commercial et des paiements de revenus associés à cet engagement. Il affecte également la capacité de financement du déficit courant, à travers un alourdissement du paiement du principal¹³. Un surendettement accroît le service futur, aussi bien en intérêt (qui affecte le déficit courant) qu'en principal (détérioration des tirages nets qui financent le déficit courant). Le signe attendu est négatif.

Taux de croissance : une augmentation temporaire du rythme de l'activité économique a tendance à aggraver le déficit courant, lorsque celle-ci résulte d'un accroissement des investissements (cf. Calderon et al. (1999) et Aristovnik (2006)). En effet, cette situation accélère la demande des biens et services étrangers, qui détériore la balance commerciale et le solde du compte courant. Calderon et al. (1999) trouvent qu'une augmentation d'un point du taux de croissance se traduit par une hausse de l'ordre de 0,21 point de pourcentage du déficit courant. Pour sa part, Aristovnik (2006) aboutit à un effet de 0,54. En revanche, selon Glick et Rogoff (1995)¹⁴, lorsque la croissance résulte d'un gain de productivité, on pourrait s'attendre à une amélioration du solde courant, à travers les surplus qui seraient générés. A cet égard, l'effet de la croissance économique intérieure peut être positif ou négatif en fonction des facteurs qui la sous-tendent.

Taux d'épargne intérieure : selon Calderon et al. (1999), une augmentation temporaire du taux d'épargne publique ou privée contribue à une baisse du déficit courant. En effet, la hausse de l'épargne traduit en général une baisse de la consommation qui améliore le solde courant, à travers une diminution des importations. Cependant, l'impact de la variation de l'épargne publique sur le déficit courant est nettement plus significatif que celle de l'épargne privée. En étudiant le cas des pays en développement sur la période 1966-1995, Calderon et al. (1999) trouvent que l'effet transitoire d'une hausse d'un point de pourcentage de l'épargne publique entraîne une baisse de 0,35 point de pourcentage du déficit courant, contre une diminution de 0,13 point pour l'épargne privée. Le signe attendu est positif.

¹³ Avant les allègements accordés dans le cadre des initiatives PPTE et IADM au cours des années 2000, certains pays de l'Union avaient connu des périodes de tirages nets négatifs, c'est-à-dire que les montants des nouveaux tirages étaient largement inférieurs aux remboursements dus au cours des périodes concernées.

¹⁴ Cité par Calderon et al. (1999).

Taux d'investissement : à court terme, une augmentation des investissements a un effet négatif significatif sur le solde courant, en raison de leur incidence sur l'acquisition de biens et services étrangers (Aristovnik (2007), Debelle et Faruquee (1996)). En revanche, selon Milesi-Ferretti et Razin (1996), un niveau élevé du taux d'investissement implique, toutes choses égales par ailleurs, une croissance future plus soutenue, à travers un accroissement des capacités de production, et par là même une amélioration de la solvabilité inter-temporelle. Le signe attendu est négatif.

Approfondissement du secteur financier : en tant qu'indicateur des contraintes de financement du secteur privé, l'approfondissement du secteur financier constitue également un important déterminant du déficit courant (Chin et Prasad (2003) et Brissimis et al (2010)). Cette variable est généralement mesurée par des agrégats monétaires comme M2 ou le crédit à l'économie rapporté au PIB. La libéralisation financière et l'intégration du marché de capitaux conduit les banques à réduire les coûts du crédit, favorisant ainsi la consommation et l'investissement. A cet égard, le signe attendu dans l'équation du compte courant est négatif.

4.2. Présentation des données

Le déficit courant est évalué hors dons en pourcentage du PIB. Conformément à la démarche décrite ci-dessus, l'analyse porte à la fois sur les trois catégories de variables susceptibles d'influer sur l'évolution du solde courant. Au titre des facteurs externes, l'analyse retient le taux de croissance des pays de l'OCDE (*GDEV*) et le taux d'intérêt réel international (*RIR*). Pour ce qui concerne les facteurs externes, les variables retenues sont la variation des termes de l'échange (*TOT*), le taux de change effectif réel (*TCER*), le degré d'ouverture commerciale (*OUV*), le taux d'exportation (*EXPORT*), le taux d'importation (*IMPORT*). Quant aux facteurs internes, ils sont représentés par le déficit budgétaire en pourcentage du PIB (*FISC*), l'encours de la dette rapporté au PIB (*DEBT*), le taux de croissance (*GDOM*), le taux d'épargne (*SAV*), le taux d'investissement (*INVEST*) et l'approfondissement financier (*CE*).

Les statistiques sur l'environnement international ont été extraites des bases de données du FMI. Pour les variables internes et celles liées aux échanges externes, les données sont issues de la base de données économique et financière de la BCEAO et de l'annuaire statistique, complétées par des renseignements disponibles auprès des Services de la Banque Centrale.

Dans cette partie, l'analyse est menée sur la période 1980-2012, soit 33 observations, afin d'assurer la robustesse des estimations. Toutefois, pour la Guinée-Bissau, le champ de l'analyse est limité à la période 1990-2012, en raison de l'absence d'information sur certaines variables au-delà de cet intervalle. Les développements qui suivent portent sur la situation globale de l'Union, avec un accent particulier sur les spécificités par pays.

Pour la stationnarité des séries, les tests de racine unitaire de Dickey-Fuller et Phillips-Perron ont été appliqués, selon les cas (cf. Annexe VI). Il en ressort que le taux de croissance des pays de l'OCDE, le taux de croissance domestique et la variation des termes de l'échange sont stationnaires en niveau. Les autres variables sont en général intégrées d'ordre 1 ($I(1)$).

Pour l'Union et pour chacun des pays membres, le test de cointégration de Johansen révèle l'existence de plusieurs relations de cointégration (cf. Annexe VIII). On peut ainsi estimer les équations de cointégration.

4.3. Estimation de l'équation du compte courant et analyse des résultats

L'analyse économétrique des déterminants du déficit courant est réalisée pour la situation globale de l'Union et pour chacun des pays membres sur le logiciel econometric Eviews. Pour l'estimation de la dynamique de court terme et de l'équilibre de long terme, la méthode en une seule étape de Hendry est retenue.

$$\Delta CAB_t = b_0 + b_1 \cdot \Delta X_t + b_2 \cdot \Delta Y_t + b_3 \cdot \Delta Z_t + b_4 \cdot CAB_{(t-1)} + b_5 \cdot X_{(t-1)} + b_6 \cdot Y_{(t-1)} + b_7 \cdot Z_{(t-1)} + b_8 \cdot T + \varepsilon_t$$

La dynamique de court terme est représentée par les coefficients b_1 à b_3 , alors que les coefficients b_5 à b_8 reflètent l'équilibre de long terme. Le coefficient b_4 est la force de rappel vers l'équilibre de long terme. Ce coefficient doit être négatif et inférieur à l'unité en valeur absolue.

Pour l'estimation de ces équations, l'ensemble des déterminants théoriques ont été considérés dans un premier temps. Certaines variables ont été éliminées, en raison de leur forte corrélation avec d'autres variables explicatives, afin de prévenir les problèmes de multicollinéarité, ou de leur faible significativité. Le choix de l'équation optimale a été fait en tenant compte des résultats des tests de significativité globale, des critères d'Akaike et Schwarz ainsi que de l'analyse des résidus de régression¹⁵. Les résultats détaillés des estimations sont présentés à l'Annexe IX. Le tableau 7, ci-après, donne une synthèse de ces résultats.

¹⁵ Pour la validation des estimations, pour chaque pays, les tests de normalité, d'autocorrélation, d'hétéroscédasticité, de spécification et de stabilité ont été réalisés sur les résidus.

Tableau 7 : Résultats des estimations des équations du compte courant des pays de l'UEMOA

Variables	Variable dépendante : ΔCA_t								
	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA
Dynamique de court terme									
$\Delta GDEV_t$						1,184*** (3,061)			0,487 (1,952)
$\Delta TCER_t$				-0,198*** (-6,391)			-0,141** (-2,913)	-0,103*** (-3,492)	
$\Delta EXPORT_t$	0,725*** (6,793)				0,835*** (10,594)				0,412*** (3,413)
$\Delta IMPORT_t$	-0,733*** (-17,130)		-0,346*** (-4,315)		-0,874*** (-23,031)		-0,400*** (-5,086)	-0,413*** (-3,222)	
$\Delta FISC_t$			0,560** (2,526)						
$\Delta DEBT_t$		-0,06* (-1,826)							
ΔSAV_t		0,199*** (3,936)		0,587*** (7,605)			0,110 (3,187)		0,475*** (4,232)
$\Delta INVEST_t$						-0,330*** (-4,110)			-0,563*** (-3,992)
ΔCE_t	-0,131* (-1,870)	-0,616*** (-4,484)	0,063*** (3,452)				-0,286** (-2,606)		
ΔIDE_t		-0,131* (-1,870)							
Equilibre de long terme									
$CA_{(t-1)}$	-0,472*** (-11,249)	-0,351*** (-3,799)	-0,891*** (-5,833)	-0,193*** (-2,919)	-0,679*** (-4,308)	-0,728*** (-3,369)	-0,609*** (-3,194)	-0,562*** (-2,924)	-0,524*** (-3,049)
$GDEV_{(t-1)}$						1,128** (2,212)			0,785** (2,466)
$TOT_{(t-1)}$		0,064*** (5,489)		-0,038*** (-4,045)					0,101** (2,689)
$TCER_{(t-1)}$							-0,116*** (-3,247)		
$OUV_{(t-1)}$		-0,095*** (-3,743)							
$EXPORT_{(t-1)}$					0,549*** (3,417)				
$IMPORT_{(t-1)}$	-0,217*** (-2,958)				-0,609*** (-4,366)		-0,277*** (-3,336)		
$FISC_{(t-1)}$			0,551** (3,168)						
$DEBT_{(t-1)}$					0,0212*** (3,423)			-0,034*** (-2,923)	
$CE_{(t-1)}$	-0,079** (-2,242)								
$IDE_{(t-1)}$		-1,168*** (-3,073)				-0,639*** (-3,185)			
$APD_{(t-1)}$					0,289*** (2,900)				
Constante	5,050** (2,366)	-2,450** (-2,269)	-5,431*** (-3,505)	-0,952 (-1,516)	-5,723*** (-3,360)	-13,581*** (-3,773)	17,658*** (3,243)	-4,152 (-1,913)	-8,299** (-2,423)
Tendance			0,326*** (4,495)		0,130*** (4,097)	0,205*** (3,002)			0,145* (1,860)
Convergence vers l'équilibre de long terme									
Délai	2,12 ans	2,85 ans	1,12 an	5,18 ans	1,47 an	1,37 an	1,64 an	1,78 an	1,91 an
Nbre d'obs.	32	32	32	20	32	32	32	32	32
R ²	0,904	0,780	0,818	0,909	0,969	0,697	0,830	0,767	0,851
R ² ajusté	0,881	0,703	0,774	0,884	0,959	0,624	0,781	0,733	0,800
Durbin-Watson	1,941	2,044	1,898	2,317	1,778	1,952	1,879	1,874	2,170
Prob(F-statistic)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Notes : Les chiffres entre parenthèses correspondent aux statistiques de Student. La présence de (***) signifie que le coefficient est significatif au seuil de 1%. (**): Significativité au seuil de 5%. (*): Significativité au seuil de 10%.

Source : cf. Annexe IX

Les modèles estimés sont globalement significatifs au seuil de 5%. De plus les variables retenues expliquent entre 70% et 91% des variations du déficit courant pour l'ensemble des équations. La plupart des coefficients estimés sont statistiquement significatifs au seuil de 1% et 5%. Le coefficient de la valeur retardée du déficit courant (CA_{t-1}) étant négatif et significativement inférieur à l'unité en valeur absolue, le mécanisme de correction d'erreur peut être retenu pour tous les pays. Le délai de résorption des chocs sur le solde courant varie significativement selon les pays. Il est de 13 mois pour la Côte d'Ivoire, de 17 mois pour le Niger, de 18 mois pour le Mali. Le délai de correction est compris entre 20 mois et 2 ans pour le Bénin, le Niger, le Sénégal, le Togo et l'Union pris globalement. Il atteint près de 3 ans au Burkina et un peu plus de 5 ans pour la Guinée-Bissau.

Il ressort des estimations économétriques que pour la situation globale de l'Union, le taux d'importation, l'épargne intérieure, le taux d'investissement, l'approfondissement du système financier, la dynamique des exportations et le taux de change effectif réel ont une influence significative sur le déficit courant.

Les importations ont un effet négatif statistiquement significatif sur le solde courant à court et à long terme au Bénin, au Mali et au Sénégal. En revanche, au niveau de la Côte d'Ivoire et du Togo, l'impact négatif des importations sur le déficit courant est transitoire.

A court terme, l'amélioration du taux d'épargne contribue à une réduction du déficit courant au Burkina, en Guinée-Bissau, au Sénégal et pour l'Union globalement. En revanche, aucune incidence n'est relevée à long terme. Quant à la dynamique des exportations, elle a une influence positive significative sur le solde courant à court terme au Bénin, au Mali et au niveau global de l'Union. Les effets persistent à long terme au Mali.

Les investissements ont un effet significatif négatif sur le solde courant à court terme au Niger et pour l'Union, en raison de l'accroissement des importations de biens d'équipement et intermédiaires, ainsi que des services qu'ils entraînent. Toutefois, cet impact négatif n'est pas observé à long terme.

L'approfondissement du secteur financier a une incidence positive significative à court terme en Côte d'Ivoire, en raison de sa contribution au financement des filières agricoles d'exportation (cacao, café, banane, etc.). En revanche, les effets à court terme sont négatifs au Bénin, au Burkina et au Sénégal, du fait notamment de la prépondérance du financement des importations de produits alimentaires et énergétiques. Pour le Bénin, les effets persistent à long terme.

L'appréciation du taux de change effectif réel agit négativement sur le solde courant à court terme en Guinée-Bissau, au Sénégal et au Togo. Des effets à long terme sont également observés au Sénégal.

La détérioration du solde budgétaire a un effet négatif significatif sur le solde courant à court et à long terme en Côte d'Ivoire. Les résultats révèlent également qu'une détérioration des termes de l'échange a un impact négatif significatif sur le solde courant au Burkina et pour la situation globale de l'Union.

IV- CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS DE POLITIQUE ECONOMIQUE

A l'exception de la Côte d'Ivoire, tous les pays de l'Union présentent un solde courant structurellement déficitaire, avec des niveaux souvent largement au dessus du seuil de 5%, fixé dans le cadre de la surveillance multilatérale des économies de l'UEMOA. L'analyse montre qu'au regard du mode de leur financement, du faible niveau d'endettement des pays

de l'Union, d'une croissance relativement confortable et de la dynamique des exportations, ces déficits demeurent viables.

Toutefois, en tenant compte du risque d'un tarissement des sources de financement du déficit et d'un ré-endettement des pays, en ligne avec l'évolution de l'environnement économique international et interne, ce profil pourrait être remis en cause. Pour ces raisons, l'étude a procédé à l'identification des principaux déterminants du déficit courant, pouvant permettre la mise en place d'une série de mesures visant à corriger les déséquilibres extérieurs.

Il s'agit notamment des facteurs internes telles que la politique budgétaire, la croissance, l'investissement et le taux d'épargne intérieure. Outre ces variables, des facteurs liés aux échanges extérieurs tels que la dynamique des exportations, la compétitivité et les termes de l'échange ont été identifiés. En plus de ces deux catégories de variables, l'évolution de l'environnement externe, appréciée à travers les taux d'intérêt réels internationaux et la croissance des économies des principaux partenaires affecte également l'orientation du solde courant des pays de l'Union. La sensibilité des pays aux chocs exogènes est plus importante lorsqu'ils présentent des insuffisances d'ordre structurel telles que la faible diversification des exportations, l'appréciation du taux de change effectif réel, la faiblesse de la croissance et de l'épargne, ainsi que la mauvaise gouvernance, avec notamment des déficits budgétaires excessifs.

A cet égard, des mesures devraient être envisagées pour assurer une maîtrise du déficit courant. Ces mesures s'articulent autour des principaux points ci-après :

- **l'accroissement et la diversification de l'offre locale de produits alimentaires et pétroliers, ainsi que des biens manufacturés**, en vue d'atténuer la vulnérabilité aux chocs liés aux fluctuations de la demande mondiale, à la volatilité des prix et aux variations climatiques ;
- **la mise en place de politiques visant une meilleure exploitation du potentiel touristique et un accroissement de l'offre locale des services de transport, d'ingénierie, de santé, d'éducation et des bâtiments et travaux publics**, en vue de réduire la demande extérieure nette des services qui constitue la principale source du déficit courant de l'Union ;
- **l'amélioration du climat des affaires**, en vue d'accroître les opportunités de financement des secteurs agricole et industriel et favoriser un afflux plus important de capitaux étrangers, qui sont pour l'instant essentiellement orientés vers les secteurs minier et pétrolier faiblement connectés au reste de l'économie ;
- **la poursuite et le renforcement de la mise en œuvre des mesures visant une meilleure maîtrise des dépenses publiques et une amélioration des recettes**, pour atténuer le déficit public et réduire le recours excessif à l'endettement extérieur ;
- **l'approfondissement du marché financier régional pour fournir des sources de financement alternatives aux Etats**, en vue de réduire l'effet du financement du déficit public sur l'activité intérieure et le déséquilibre extérieur ;
- **le renforcement des politiques commerciales qui favorisent une plus grande mobilité de marchandises.**

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

ADEDEJI O. A. (2001), « The size and sustainability of nigerian current account deficits », International Monetary Fund (IMF), Working Paper WP/01/87.

ARISTOVNIK (2006), « The determinants and excessiveness of current account deficits in Eastern Europe and former Soviet Union », William Davidson Institute, Academic WP Series, WP N° 827.

ARISTOVNIK (2007), « Short an medium-term determinants of current account balances in middle east and North Africa countries », William Davidson Institute, Academic WP Series, WP N° 862.

AURANGZEB et KHOLA (2012), « Determinants of current account deficit : a comparison between Asia and Europe », Universal Journal of Manangement and Social Sciences, Vol. 2 N° 12, December 2012.

BRISSISMIS S. et al. (2010), « Current account determinants and external sustainability of structural change », European Central Bank, Working Paper N° 1243 / September 2010.

BUIITER W.H. (1981), « Time preference and international lending and borrowing in an overlapping-generations model », Journal of Political Economy 89, 769-797.

BUSSIÈRE M., FRATZSCHER M. et MÜLLER G. (2004), « Current account dynamics in OECD and EU acceding countries : an intertemporelle approach », European Central Bank, Working Paper N° 311 / february 2004.

CALDERON C., CHONG A. et LOAYZA N. (1999), « Determinants of current account deficits in developing countries », Central Bank of Chile, Working Paper N° 51 November 1999.

CALDERON C., CHONG A. et ZANFORLIN L. (2001), « Are african current account deficits differents? Stylised facts, transitory shocs and decomposition analysis », International Monetary Fund (IMF), Working Paper WP/01/04.

CHINN M. D. et PRASAD E. (2003), « Medium-term determinants of current accounts in industrial and developing countries : an empirical exploration », Journal of International Economics 59, 47-76.

CLOWER E. et ITO H. (2012), « The persistence and determinants of current account balances : the implications for global rebalancing », Asian Development Bank Institute, ADBI Working Papers, Number 400, December 2012.

DEBELLEE G. et FARUQUEE H. (1996), « What determines the current account? A cross-sectional and panel approach », IMF Workin Paper 96/58.

FREUND C. L. (2000), « Current account adjustment in industrialized countries », Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, Number 692, December 2000.

HUSTED S. (1992), « The emerging U.S. current account deficit in the 1980s : a cointegration analysis », The Review of Economics and Statistics, 74 (1), pp. 159-166.

GIRALDO G et MANN J. (1989), « Latin American External Debt Growth : A Current Account Explanatory Model, 1973-1984, The journal of Developing Areas, pp.47-58.

KHAN M. et KNIGHT M. (1983), « Determinants of current account balances of non-oil developing countries in the 1970s : an empirical analysis », IMF Staff Papers, 30 (4), Dec. 1983, pp. 819-843.

MILESI-FERRETTI G. M. et RAZIN A. (1996), « Sustainability of persistent current account deficits », National Bureau of Economic Research Working Paper series, WP N° 5467.

MILESI-FERRETTI G. M. et RAZIN A. (1996), « Sharp reductions in current account deficits : an empirical analysis », IMF Working Papers N° 97/168, IMF, Washington D.C.

MOHAPATRA S. et RATHE D. (2010), « Forecasting migrant remittances during the global financial crisis », Migration Letters, 7(2): 203-213.

OBSTFELD M. et ROGOFF K. (1995), « The intertemporal approach to the current account », in The Handbook of International Economics, ed. by G. Grossman and K. Rogoff, Vol. 3, Elsevier.

OSAKWE P. et VERICK S. (2007), « Current account deficits in Sub-saharan African : Do they matter? », Proceeding of the African Economic Conference 2007, United Nations Economic Commission for Africa.

REINHART C.M. et REINHART V.R. (2008), « Capital Flow Bonanzas : an encompassing view of the past and present », Working Paper No. 14321, National Bureau of Economic Research, Working Paper Series.

RUIZ I. et VARGAS-SILVA C. (2010). « Another consequence of the economic crisis : a decrease in migrants' remittances. », Applied Financial Economics, Vol. 20 (1&2), pp. 171 – 182 January.

SACHS J. D. (1981), « The current account and macroeconomic adjustment in the 1970s », Brookings Papers on Economic Activity 1, 201-268.

SEARLE P. et MAMA A. T. (2010), « The sustainability of South African current account deficits », University of Cape Town, Working Paper n°188, september 2010.

SUMMERS L. (1996), The Economist, Dec.23 1996 – Jan. 5 1996, pp. 46-48.

VARGAS-SILVA C. et HUANG P. (2006), « Macroeconomic Determinants of Workers' Remittances : Host versus Home Country's Economic Conditions ». Journal of International Trade & Economic Development, 15 (1): 81-99.

VIKA I. (2012), « Albania's current account deficit and policy implications », Bank of Albania, Working paper 2012.

WU J., FOUNTAS S. et CHEN S. (1996), « Testing for the sustainability of the current account deficit in two industrial contries », Economic Letters , 52, pp.193-198.

ANNEXES

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE I : DEFICIT COURANT HORS DONS PAR PAYS

ANNEXE II : COMPOSITION DU SOLDE COURANT EN POURCENTAGE DU PIB PAR PAYS

ANNEXE III : STRUCTURE DES IMPORTATIONS DE BIENS

ANNEXE IV : TAUX D'INVESTISSEMENT ET D'EPARGNE EN POURCENTAGE DU PIB

ANNEXE V : FLUX DE FINANCEMENTS EXTERIEURS EN POURCENTAGE DU DEFICIT COURANT

ANNEXE VI : RESULTATS DES TESTS DE RACINE UNITAIRE

ANNEXE VII : CORRELATIONS PARTIELLES ENTRE LE DEFICIT COURANT ET LES VARIABLES EXPLICATIVES

ANNEXE VIII : RESULTATS DES TESTS DE COINTEGRATION DE JOHANSEN

ANNEXE IX : RESULTATS DES ESTIMATIONS DES EQUATIONS DU COMPTE COURANT

ANNEXE I : DEFICIT COURANT HORS DONNS PAR PAYS

(en milliards FCFA)

RUBRIQUES	1990	1994	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bénin	-14,8	10,0	7,1	-114,8	-116,0	-163,2	-115,7	-152,4	-127,5	-121,3	-263,2	-270,4	-355,0	-291,6	-344,4	-378,6
<i>En % du PIB</i>	<i>-2,8%</i>	<i>1,1%</i>	<i>0,5%</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-6,3%</i>	<i>-8,3%</i>	<i>-5,6%</i>	<i>-7,1%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>-10,0%</i>	<i>-9,1%</i>	<i>-11,4%</i>	<i>-9,0%</i>	<i>-10,0%</i>	<i>-10,1%</i>
Burkina	-90,0	6,7	10,4	-278,0	-278,3	-268,3	-319,3	-327,6	-392,3	-346,9	-363,4	-519,5	-325,0	-237,7	-243,2	-414,3
<i>En % du PIB</i>	<i>-12,0%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,6%</i>	<i>-15,0%</i>	<i>-13,5%</i>	<i>-11,7%</i>	<i>-12,9%</i>	<i>-12,3%</i>	<i>-13,6%</i>	<i>-12,8%</i>	<i>-12,9%</i>	<i>-17,6%</i>	<i>-8,2%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-5,0%</i>	<i>-7,5%</i>
Côte d'Ivoire	-373,0	-119,2	-117,5	-186,1	-67,6	523,7	198,8	125,1	21,0	250,1	-120,2	59,5	502,3	164,2	1 153,9	-234,1
<i>En % du PIB</i>	<i>-13,8%</i>	<i>-2,8%</i>	<i>-1,5%</i>	<i>-2,4%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>6,1%</i>	<i>2,2%</i>	<i>1,4%</i>	<i>0,2%</i>	<i>2,8%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>0,6%</i>	<i>4,6%</i>	<i>1,4%</i>	<i>10,2%</i>	<i>-1,9%</i>
Guinée Bissau	-15,9	-17,8	-17,2	-9,4	-17,7	-14,3	-10,2	-4,7	-10,7	-31,1	-31,6	-29,3	-50,9	-44,4	-19,6	-51,0
<i>En % du PIB</i>	<i>-10,8%</i>	<i>-6,9%</i>	<i>-6,5%</i>	<i>-3,2%</i>	<i>-6,2%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-3,8%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>-3,5%</i>	<i>-10,3%</i>	<i>-9,5%</i>	<i>-7,6%</i>	<i>-13,0%</i>	<i>-10,6%</i>	<i>-4,2%</i>	<i>-10,6%</i>
Mali	-103,0	-176,5	-179,8	-226,9	-275,7	-134,3	-180,9	-249,4	-275,9	-158,3	-308,2	-501,2	-361,1	-644,3	-574,5	-221,0
<i>En % du PIB</i>	<i>-15,5%</i>	<i>-15,2%</i>	<i>-9,9%</i>	<i>-12,0%</i>	<i>-12,5%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>-7,3%</i>	<i>-9,5%</i>	<i>-9,5%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>-9,0%</i>	<i>-12,8%</i>	<i>-8,5%</i>	<i>-13,8%</i>	<i>-11,5%</i>	<i>-4,3%</i>
Niger	-78,4	-128,2	-104,5	-105,2	-109,7	-143,1	-160,0	-148,5	-202,8	-182,7	-195,9	-347,3	-625,4	-608,8	-738,8	-911,5
<i>En % du PIB</i>	<i>-11,6%</i>	<i>-14,3%</i>	<i>-8,4%</i>	<i>-8,9%</i>	<i>-8,1%</i>	<i>-9,9%</i>	<i>-10,4%</i>	<i>-9,7%</i>	<i>-11,4%</i>	<i>-9,6%</i>	<i>-9,5%</i>	<i>-14,4%</i>	<i>-24,7%</i>	<i>-21,7%</i>	<i>-24,6%</i>	<i>-25,5%</i>
Sénégal	-138,9	-193,1	-244,4	-288,8	-227,2	-285,6	-324,6	-289,6	-368,7	-460,0	-681,4	-882,1	-449,4	-349,4	-557,4	-627,6
<i>En % du PIB</i>	<i>-9,1%</i>	<i>-10,4%</i>	<i>-8,4%</i>	<i>-8,7%</i>	<i>-6,4%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-8,1%</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-8,0%</i>	<i>-9,4%</i>	<i>-12,6%</i>	<i>-14,7%</i>	<i>-7,5%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-8,2%</i>	<i>-8,7%</i>
Togo	-56,6	-69,7	-109,5	-127,3	-138,8	-104,4	-133,8	-118,7	-255,6	-108,5	-120,1	-118,2	-106,2	-121,6	-184,7	-200,3
<i>En % du PIB</i>	<i>-11,6%</i>	<i>-11,5%</i>	<i>-11,7%</i>	<i>-13,8%</i>	<i>-14,2%</i>	<i>-10,2%</i>	<i>-13,8%</i>	<i>-11,6%</i>	<i>-23,0%</i>	<i>-9,4%</i>	<i>-9,9%</i>	<i>-8,3%</i>	<i>-7,1%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-10,6%</i>	<i>-10,7%</i>
Union	-870,6	-793,5	-1 133,5	-1 336,5	-1 231,0	-589,5	-1 045,7	-1 165,6	-1 612,5	-1 158,6	-2 084,0	-2 608,5	-1 770,7	-2 133,5	-1 508,7	-3 038,4
<i>En % du PIB</i>	<i>-11,6%</i>	<i>-7,1%</i>	<i>-6,2%</i>	<i>-7,1%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>-2,7%</i>	<i>-4,6%</i>	<i>-5,0%</i>	<i>-6,5%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>-7,6%</i>	<i>-8,6%</i>	<i>-5,4%</i>	<i>-6,1%</i>	<i>-4,1%</i>	<i>-7,6%</i>

Source : BCEAO

ANNEXE II : COMPOSITION DU SOLDE COURANT EN POURCENTAGE DU PIB PAR PAYS

(en milliards FCFA)

RUBRIQUES	1990	1994	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Commerce biens et services	-4,4	-5,8	-10,1	-9,9	-9,0	-10,2	-7,8	-8,5	-8,6	-9,5	-13,7	-11,6	-12,0	-9,6	-11,1	-10,9
Revenus	-1,5	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,9	-0,5	-0,9	-0,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,5	-0,8	-0,4	-0,6
Transferts courants	4,9	6,6	4,3	7,0	6,5	5,6	4,8	2,3	3,8	5,5	4,9	3,7	2,6	2,4	1,8	2,2
Solde courant Benin	-1,0	0,7	-6,3	-3,4	-3,0	-5,6	-3,5	-7,1	-5,2	-4,6	-9,0	-8,1	-9,9	-8,1	-9,7	-9,3
Commerce biens et services	-14,8	-9,9	-14,8	-16,1	-13,9	-12,4	-12,9	-13,8	-15,5	-15,5	-16,4	-20,7	-10,6	-7,2	-6,7	-9,6
Revenus	0,0	-1,4	-0,6	-0,8	-0,9	-0,6	-0,6	-0,6	-0,4	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Transferts courants	4,9	9,0	4,8	4,7	4,4	3,9	4,9	3,8	4,3	4,9	6,9	6,2	6,2	5,3	5,5	5,3
Solde courant burkina	-9,9	-2,3	-10,6	-12,2	-10,3	-9,1	-8,7	-10,6	-11,6	-10,7	-9,5	-14,6	-4,6	-2,0	-1,3	-4,3
Commerce biens et services	0,9	6,3	9,2	6,9	7,5	15,1	9,9	8,2	6,8	10,0	5,1	7,2	11,5	7,9	17,0	4,9
Revenus	-11,3	-5,6	-6,8	-6,1	-5,2	-5,1	-4,5	-3,9	-3,8	-4,1	-4,1	-3,9	-4,1	-4,0	-4,1	-3,8
Transferts courants	-2,8	-0,9	-3,5	-3,1	-2,8	-3,7	-3,1	-2,8	-2,7	-3,1	-1,7	-1,4	-0,4	-1,9	-2,7	-2,9
Solde courant Côte d'Ivoire	-13,2	-0,2	-1,1	-2,2	-0,5	6,2	2,3	1,5	0,2	2,8	-0,7	1,9	7,0	2,0	10,3	-1,8
Commerce biens et services	-7,6	-18,4	-7,8	-4,2	-11,4	-12,3	-10,4	-8,4	-9,2	-15,4	-13,8	-13,3	-16,3	-15,2	-8,0	-13,4
Revenus	-3,4	-5,6	-6,1	-5,7	-6,0	-4,3	-5,1	-1,8	-1,6	-1,5	-1,4	-1,7	-1,3	-0,3	-1,3	-0,7
Transferts courants	0,2	13,7	12,6	19,1	12,8	16,1	18,7	12,9	8,9	10,0	10,8	11,6	11,8	7,1	7,8	6,9
Solde courant Guinée-Bissau	-10,8	-10,4	-1,4	9,1	-4,5	-0,5	3,2	2,6	-1,9	-6,9	-4,4	-3,4	-5,7	-8,4	-1,6	-7,3
Commerce biens et services	-16,7	-17,4	-10,0	-10,6	-9,3	-1,7	-6,5	-8,2	-8,4	-4,7	-9,7	-13,8	-7,6	-13,9	-9,9	-3,9
Revenus	-1,5	-1,9	-2,4	-3,7	-5,5	-7,5	-3,3	-3,9	-3,8	-4,2	-4,1	-3,6	-5,1	-4,5	-4,8	-4,4
Transferts courants	5,2	10,9	3,8	4,8	4,5	4,6	5,0	3,9	4,1	5,3	5,6	5,2	5,4	5,7	4,4	4,0
Solde courant Mali	-13,0	-8,4	-8,6	-9,6	-10,3	-4,6	-4,8	-8,2	-8,0	-3,6	-8,1	-12,2	-7,3	-12,7	-10,3	-4,3
Commerce biens et services	-8,0	-10,1	-7,6	-8,2	-8,5	-9,6	-10,1	-11,1	-14,4	-13,1	-12,5	-16,8	-26,6	-27,1	-27,5	-27,1
Revenus	-2,1	-1,7	-0,9	-1,0	-0,8	-1,2	-1,0	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,8	-0,8	-1,2
Transferts courants	0,3	4,1	1,8	2,9	4,1	2,6	3,5	3,6	5,4	4,5	4,3	4,3	2,8	7,9	5,6	6,0
Solde courant Niger	-9,8	-7,7	-6,8	-6,3	-5,3	-8,2	-7,5	-8,0	-9,2	-8,6	-8,2	-12,9	-24,5	-20,0	-22,7	-22,3
Commerce biens et services	-6,0	-8,4	-7,7	-9,3	-9,0	-10,4	-10,8	-12,7	-15,4	-17,5	-22,4	-26,3	-16,9	-15,5	-17,8	-18,4
Revenus	-3,2	-3,0	-2,5	-2,4	-2,1	-2,4	-2,3	-1,6	-1,0	-0,7	-0,7	-0,4	-1,3	-1,1	-1,2	-1,0
Transferts courants	1,5	5,9	3,4	4,6	6,2	6,9	6,7	7,9	8,7	8,9	11,4	12,6	11,5	12,1	11,4	11,4
Solde courant Sénégal	-7,7	-5,6	-6,8	-7,1	-5,0	-5,9	-6,4	-6,4	-7,8	-9,2	-11,6	-14,1	-6,7	-4,5	-7,6	-8,0
Commerce biens et services	-10,3	-8,3	-10,2	-13,8	-16,3	-14,2	-18,2	-17,6	-29,1	-17,2	-18,4	-16,8	-15,6	-16,7	-18,4	-18,0
Revenus	-1,8	-4,1	-2,4	-2,2	-2,2	-1,5	-2,2	-1,7	-1,6	-1,7	-1,2	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8
Transferts courants	2,2	6,7	4,5	5,3	5,8	6,2	7,4	8,7	8,9	11,0	11,0	10,2	10,6	11,1	9,8	9,5
Solde courant Togo	-9,9	-5,6	-8,1	-10,8	-12,7	-9,5	-13,0	-10,6	-21,8	-7,9	-8,5	-7,0	-5,6	-6,2	-9,2	-9,3
Commerce biens et services	-5,7	-2,4	-2,2	-3,6	-3,2	0,4	-2,4	-4,1	-6,4	-4,9	-8,8	-9,9	-5,7	-7,0	-4,6	-8,1
Revenus	-5,4	-4,8	-3,5	-3,6	-3,4	-3,6	-2,8	-2,5	-2,2	-2,3	-2,2	-1,9	-2,4	-2,3	-2,3	-2,1
Transferts courants	0,8	4,0	0,9	1,7	2,1	1,7	2,2	2,2	2,8	3,3	4,5	4,6	4,5	4,5	3,8	3,7
Solde courant UEMOA	-10,3	-3,2	-4,9	-5,5	-4,5	-1,5	-3,1	-4,4	-5,8	-3,9	-6,5	-7,3	-3,6	-4,8	-3,0	-6,5

Source : BCEAO

ANNEXE III : STRUCTURE DES IMPORTATIONS DE BIENS

RUBRIQUES	1990	1994	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Produits alimentaires et autres conso. Courantes	37,7	34,1	36,7	37,4	35,5	40,5	44,7	38,0	43,7	40,8	43,4	41,6	37,7	35,3	38,5	38,3
Produits pétroliers	6,4	6,7	7,2	11,9	12,0	11,8	15,8	15,8	13,1	13,0	14,4	8,2	8,1	17,9	10,4	10,8
Biens d'équipements et intermédiaires	39,9	41,3	44,4	39,6	40,9	36,9	38,9	34,4	29,7	23,2	23,2	26,0	27,5	23,1	29,0	28,8
Autres produits	16,0	17,9	11,6	11,1	11,6	10,7	0,6	11,8	13,6	23,0	19,0	24,2	26,8	23,7	22,1	22,1
TOTAL IMPORTATIONS BENIN	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Produits alimentaires et autres conso. Courantes	14,4	18,7	16,8	16,2	11,3	16,8	16,1	17,3	17,3	15,6	19,4	18,9	14,6	11,2	12,2	12,1
Produits pétroliers	7,0	9,1	8,2	16,5	14,4	14,7	15,5	17,5	20,0	36,8	26,6	26,8	21,7	20,4	23,2	21,8
Biens d'équipements et intermédiaires	43,9	57,1	51,2	46,3	46,6	47,5	47,4	44,3	45,1	44,4	44,6	38,7	42,7	47,4	43,6	45,1
Autres produits	34,6	15,1	23,8	21,0	27,7	21,0	21,0	21,0	17,6	3,2	9,3	15,6	21,0	21,0	21,0	21,0
TOTAL IMPORTATIONS BURKINA	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Produits alimentaires et autres conso. Courantes	33,2	30,6	31,3	30,0	37,1	40,2	36,2	33,1	29,2	30,6	31,2	33,5	36,3	31,4	38,2	36,2
Produits pétroliers	11,3	15,2	13,4	28,1	24,6	19,3	16,1	22,6	26,9	30,5	29,1	34,9	21,8	30,5	35,4	35,1
Biens d'équipements et intermédiaires	49,8	49,9	48,3	29,4	31,9	34,9	41,9	41,8	42,4	34,8	36,1	29,2	29,1	34,9	24,4	28,7
Autres produits	5,7	4,3	7,1	12,5	6,4	5,6	5,8	2,4	1,5	4,1	3,6	2,4	12,8	3,2	2,0	0,0
TOTAL IMPORTATIONS COTE D'IVOIRE	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Produits alimentaires et autres conso. Courantes	21,3	25,4	48,5	45,7	38,1	36,3	48,7	36,5	37,3	31,9	32,6	30,4	29,7	24,5	40,4	41,8
Produits pétroliers	5,7	6,8	12,9	6,8	6,8	8,6	0,0	14,6	13,6	16,1	18,3	19,7	18,1	15,2	25,9	25,9
Biens d'équipements et intermédiaires	6,7	8,0	15,2	31,8	34,5	33,6	27,0	26,4	31,7	24,6	21,1	19,4	30,0	25,2	33,7	32,2
Autres produits	66,3	59,8	23,4	15,7	20,6	21,5	24,4	22,5	17,4	27,4	28,0	30,4	22,2	35,1	0,0	0,1
TOTAL IMPORTATIONS GUINEE-BISSAU	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Produits alimentaires et autres conso. Courantes	29,7	24,8	27,9	31,2	20,9	27,2	26,3	24,1	26,4	32,9	31,7	26,4	23,2	23,7	14,8	17,0
Produits pétroliers	12,1	10,1	11,3	18,4	18,8	14,2	19,5	22,4	25,4	25,7	23,2	22,1	22,0	20,2	28,0	29,5
Biens d'équipements et intermédiaires	48,8	40,8	45,8	35,4	44,4	47,0	0,0	39,1	33,4	37,6	40,4	42,3	52,3	55,1	44,3	41,0
Autres produits	9,4	24,3	15,0	15,0	15,9	11,6	54,2	14,4	14,7	3,8	4,7	9,2	2,4	1,0	12,9	12,5
TOTAL IMPORTATIONS MALI	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Produits alimentaires et autres conso. Courantes	24,8	36,7	44,9	41,5	45,3	48,3	47,3	54,1	52,5	47,1	47,1	33,9	46,7	40,2	40,2	42,2
Produits pétroliers	5,0	7,3	9,0	12,3	7,9	6,2	6,3	6,8	11,9	15,4	13,3	12,0	10,1	12,6	12,4	3,4
Biens d'équipements et intermédiaires	7,5	11,1	13,6	19,1	18,8	27,4	23,7	36,1	30,1	35,8	37,9	41,9	39,4	46,7	45,3	45,0
Autres produits	62,8	44,9	32,5	27,1	28,0	18,0	22,6	3,0	5,5	1,7	1,8	12,2	3,8	0,5	2,1	9,3
TOTAL IMPORTATIONS NIGER	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Produits alimentaires et autres conso. Courantes	30,5	28,6	32,3	28,4	33,1	43,7	37,8	38,1	33,5	33,1	35,6	33,3	32,8	29,3	29,0	29,1
Produits pétroliers	11,0	10,4	11,7	19,5	18,7	16,4	16,3	16,5	24,1	22,1	22,8	22,4	22,4	28,2	28,5	30,0
Biens d'équipements et intermédiaires	37,9	35,6	40,2	36,0	39,0	37,5	37,6	28,8	37,9	43,1	39,8	39,0	42,8	40,4	38,8	39,2
Autres produits	20,5	25,4	15,8	16,1	9,3	2,3	8,3	16,6	4,6	1,7	1,8	5,4	2,0	2,1	3,7	1,8
TOTAL IMPORTATIONS SENEGAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Produits alimentaires et autres conso. Courantes	15,3	20,8	23,6	24,4	23,6	23,8	18,7	22,6	12,3	23,0	27,6	28,7	23,5	22,5	23,0	22,5
Produits pétroliers	4,7	6,4	7,2	23,0	19,5	24,0	23,3	24,0	35,0	16,0	16,8	16,0	8,0	6,9	11,3	11,7
Biens d'équipements et intermédiaires	18,6	25,2	28,5	26,1	31,2	34,2	25,3	25,6	19,6	28,0	26,5	28,2	31,3	32,4	31,3	32,7
Autres produits	61,4	47,5	40,7	26,6	25,7	18,0	32,6	27,7	33,1	33,0	29,1	27,2	37,2	38,2	34,5	33,1
TOTAL IMPORTATIONS TOGO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Produits alimentaires et autres conso. Courant	30,3	30,2	30,7	29,8	31,5	37,3	33,7	32,8	29,9	31,5	33,3	31,8	32,7	28,8	30,1	30,0
Produits pétroliers	11,0	10,9	11,1	21,8	19,2	16,5	16,4	19,3	24,3	25,2	23,5	24,3	18,6	23,5	25,4	25,3
Biens d'équipements et intermédiaires	42,2	42,0	42,7	33,1	36,0	42,2	31,8	36,6	37,1	36,5	36,3	34,6	36,5	39,5	35,2	35,9
Autres produits	16,6	16,8	15,5	15,3	13,2	4,0	18,1	11,3	8,7	6,8	6,9	9,3	12,1	8,2	9,3	8,9
TOTAL IMPORTATIONS UEMOA	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Source : BCEAO

ANNEXE IV : TAUX D'INVESTISSEMENT ET D'EPARGNE EN POURCENTAGE DU PIB

	1990	1994	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
BENIN																
-Taux d'investissement	14,1	17,8	18,3	18,7	19,7	18,5	20,3	20,7	18,2	20,6	20,8	20,7	21,4	20,9	20,7	20,5
-Taux d'épargne intérieure	6,7	10,1	12,3	14,4	11,1	9,7	10,2	12,2	9,6	11,1	7,1	9,1	9,4	11,3	9,6	9,6
BURKINA																
-Taux d'investissement	20,6	24,3	18,3	16,8	13,8	16,0	17,4	9,6	24,1	25,9	30,4	33,7	24,7	21,8	21,6	22,5
-Taux d'épargne intérieure	7,7	14,6	3,7	0,6	-0,1	3,7	4,5	-4,1	8,6	10,4	14,0	13,0	14,1	14,6	14,8	12,9
COTE D'IVOIRE																
-Taux d'investissement	9,3	12,5	11,5	9,9	10,1	5,7	10,5	8,9	11,3	10,2	10,9	11,3	10,2	10,3	1,8	14,0
-Taux d'épargne intérieure	16,1	22,4	19,7	16,9	18,0	20,7	19,0	17,1	18,1	20,2	16,1	18,5	21,7	18,2	18,8	18,9
GUINEE BISSAU																
-Taux d'investissement	7,6	11,4	6,3	7,7	7,5	6,2	7,8	12,5	12,0	8,5	11,0	7,1	6,3	6,7	7,3	7,3
-Taux d'épargne intérieure	-6,2	1,5	2,2	5,5	1,2	-0,1	1,2	4,1	2,8	-6,9	-2,9	-5,8	-10,0	-8,5	-0,7	-6,1
MALI																
-Taux d'investissement	20,9	27,0	18,6	19,8	24,4	16,0	25,9	22,0	22,0	20,4	21,6	20,2	21,2	24,5	24,7	18,8
-Taux d'épargne intérieure	5,4	9,7	8,6	9,1	15,1	14,2	18,4	13,8	13,7	15,7	11,9	6,4	13,6	10,6	14,8	15,0
NIGER																
-Taux d'investissement	16,2	15,0	10,2	18,9	11,5	14,2	16,3	14,6	23,1	23,6	22,9	32,1	33,2	35,9	37,6	47,5
-Taux d'épargne intérieure	8,5	6,2	2,6	10,8	3,4	4,8	6,3	3,5	8,7	10,5	10,4	15,3	6,5	8,8	10,0	20,4
SENEGAL																
-Taux d'investissement	11,4	18,5	20,1	20,5	18,4	17,3	22,3	22,3	24,5	24,7	29,5	31,3	22,1	22,7	27,3	30,4
-Taux d'épargne intérieure	6,4	8,3	12,4	11,2	9,4	6,8	10,2	9,7	9,1	7,2	7,1	5,0	5,2	7,2	9,5	12,0
TOGO																
-Taux d'investissement	15,7	12,7	9,8	15,8	16,2	16,7	15,4	15,4	16,9	17,4	14,6	17,7	18,7	18,8	21,8	22,5
-Taux d'épargne intérieure	5,4	15,8	-0,7	2,0	-0,1	2,5	-0,5	-2,2	-12,2	0,1	-3,8	0,9	3,1	2,1	3,4	4,5
UEMOA																
-Taux d'investissement	11,8	16,9	14,6	15,1	14,7	12,1	16,5	14,7	18,2	18,2	19,9	21,4	18,8	19,3	18,0	22,7
-Taux d'épargne intérieure	6,7	14,7	12,7	12,0	11,7	12,6	13,1	10,6	11,8	13,3	11,2	11,5	13,1	12,3	13,4	14,6

Source : INS, FMI

ANNEXE V : FLUX DE FINANCEMENTS EXTERIEURS EN POURCENTAGE DU DEFICIT COURANT

(en milliards FCFA)

RUBRIQUES	1990	1994	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Compte des transactions courantes	-1,0	0,7	-6,3	-3,4	-3,0	-5,6	-3,5	-7,1	-5,2	-4,6	-9,0	-8,1	-9,9	-8,1	-9,7	-9,3
Compte de capital et d'opérations financières	6,1	7,6	12,5	6,3	9,9	3,0	2,2	4,3	7,3	9,9	14,3	9,3	8,3	10,6	9,4	11,1
Capitaux long terme	8,6	7,0	8,0	7,4	7,1	4,8	7,0	4,9	6,5	7,7	11,9	7,0	7,0	8,4	7,4	7,8
<i>dont Investissements directs étrangers</i>	0,0	0,8	1,5	2,4	1,7	0,4	1,2	1,6	1,2	1,2	4,7	2,6	1,6	3,0	2,9	3,0
Capitaux court terme	-2,5	0,6	4,5	-1,1	2,8	-1,9	-4,8	-0,7	0,9	2,2	2,4	2,3	1,2	2,3	1,9	3,4
Variations AEN pour le Bénin	5,1	8,3	6,2	2,9	6,9	-2,6	-1,3	-2,9	2,1	5,3	5,4	1,2	-1,6	2,6	-0,3	1,8
Compte des transactions courantes	-9,2	-2,1	-10,6	-12,4	-10,2	-9,2	-8,7	-10,5	-11,7	-10,6	-9,6	-14,5	-4,6	-1,9	-1,3	-4,4
Compte de capital et d'opérations financières	9,3	6,3	9,6	11,2	9,9	8,2	20,3	9,8	7,2	12,4	17,7	17,7	12,6	2,0	-0,4	2,1
Capitaux long terme	9,4	6,2	9,7	11,3	10,1	8,1	14,8	8,4	8,1	12,4	16,3	13,4	10,3	3,8	2,1	4,4
<i>dont Investissements directs étrangers</i>	0,0	0,0	0,3	0,9	0,3	0,4	0,6	0,5	0,6	0,6	5,9	1,6	1,1	0,4	0,4	0,4
Capitaux court terme	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,1	5,5	1,5	-0,9	0,0	1,5	4,3	2,3	-1,8	-2,5	-2,3
Variations AEN pour le Burkina	0,1	4,1	-0,9	-1,1	-0,2	-1,1	6,1	-2,1	-3,6	1,8	6,7	-1,1	5,7	1,9	0,8	0,0
Compte des transactions courantes	-13,2	-0,3	-1,0	-2,2	-0,5	6,2	2,3	1,5	0,2	2,8	-0,7	1,9	7,0	2,0	10,3	-1,8
Compte de capital et d'opérations financières	13,4	9,3	1,7	1,8	3,3	2,2	-3,8	0,9	0,5	-1,5	3,0	-2,1	-5,8	0,0	-6,5	-0,3
Capitaux long terme	13,1	10,7	2,1	2,5	3,0	2,3	0,6	3,4	3,6	1,9	3,7	0,0	-0,4	5,7	3,3	2,8
<i>dont Investissements directs étrangers</i>	0,0	7,0	2,6	2,2	2,4	1,7	1,2	1,7	1,8	1,8	2,2	1,9	1,7	1,4	1,1	1,9
Capitaux court terme	0,4	-1,4	-0,3	-0,7	0,3	-0,1	-4,4	-2,5	-3,1	-3,4	-0,7	-2,1	-5,4	-5,7	-9,8	-3,0
Variations AEN pour la Côte d'Ivoire	0,3	9,0	0,8	-0,4	2,8	8,4	-1,5	2,4	0,7	1,2	2,3	-0,1	1,2	2,1	3,8	-2,1
Compte des transactions courantes	-10,8	-4,7	-0,7	4,7	-2,3	-0,3	1,7	2,6	-1,9	-6,9	-4,4	-3,3	-5,7	-8,4	-1,6	-7,3
Compte de capital et d'opérations financières	14,9	33,5	-7,5	-5,5	1,9	6,3	-14,4	4,1	4,4	7,5	8,1	7,1	9,3	11,3	7,2	0,1
Capitaux long terme	12,2	44,8	-5,0	-0,9	5,7	10,4	8,1	20,9	10,0	8,4	7,9	7,9	9,2	11,2	9,8	4,7
<i>dont Investissements directs étrangers</i>	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,7	0,7	1,8	1,4	3,0	2,7	0,7	2,1	3,3	2,6	1,7
Capitaux court terme	2,6	-11,3	-2,4	-4,6	-3,8	-4,2	-22,5	-16,8	-5,7	-0,9	0,2	-0,8	0,0	0,1	-2,6	-4,6
Variations AEN pour la Guinée-Bissau	4,0	28,9	-8,2	-0,8	-0,4	6,0	-12,8	6,8	2,5	0,6	3,6	3,8	3,5	2,9	5,6	-7,2
Compte des transactions courantes	-13,0	-8,3	-8,6	-9,6	-10,3	-4,6	-4,7	-8,2	-8,0	-3,6	-8,1	-12,2	-7,3	-12,7	-10,3	-4,3
Compte de capital et d'opérations financières	15,2	6,7	8,1	14,0	12,3	10,1	11,8	6,1	9,6	6,2	7,8	11,3	13,0	12,2	9,7	4,4
Capitaux long terme	15,2	6,6	6,2	9,2	9,5	13,5	7,4	7,5	10,2	8,4	8,0	9,4	15,4	10,6	9,0	4,6
<i>dont Investissements directs étrangers</i>	0,0	7,0	0,0	3,0	3,5	7,6	3,1	2,0	4,1	1,3	0,9	2,1	8,4	4,2	2,8	3,4
Capitaux court terme	-0,1	0,1	1,9	4,8	2,8	-3,4	4,4	-1,4	-0,6	-2,1	-0,1	2,0	-2,4	1,6	0,7	-0,3
Variations AEN pour le Mali	2,2	-1,7	-0,5	4,4	2,0	5,4	7,0	-2,1	1,6	2,7	-0,3	-0,9	5,6	-0,4	-0,6	0,1
Compte des transactions courantes	-9,8	-7,7	-6,8	-6,2	-5,0	-8,0	-7,5	-8,0	-9,2	-8,6	-8,2	-12,9	-24,5	-20,0	-22,7	-22,3
Compte de capital et d'opérations financières	10,8	5,1	5,0	4,8	5,6	8,3	11,4	7,9	9,9	13,2	11,5	15,9	21,0	23,4	21,8	27,0
Capitaux long terme	7,5	6,1	4,7	4,3	5,4	5,5	5,1	8,0	9,8	13,6	10,9	16,1	19,9	22,2	20,7	25,4
<i>dont Investissements directs étrangers</i>	1,6	0,3	0,0	0,5	1,4	0,2	0,4	0,5	1,0	1,4	2,8	5,8	13,6	17,6	16,6	11,3
Capitaux court terme	3,3	-0,9	0,3	0,5	0,2	2,8	6,3	-0,1	0,1	-0,5	0,6	-0,2	1,1	1,2	1,1	1,6
Variations AEN pour le Niger	1,0	-2,5	-1,8	-1,4	0,6	0,4	3,9	-0,1	0,7	4,6	3,3	3,0	-3,5	3,4	-0,9	4,7
Compte des transactions courantes	-7,7	-5,6	-6,8	-7,1	-5,0	-5,9	-6,4	-6,4	-7,8	-9,2	-11,6	-14,1	-6,7	-4,5	-7,6	-8,0
Compte de capital et d'opérations financières	10,1	4,2	10,4	7,4	8,0	11,3	14,6	9,2	7,5	11,2	12,9	12,6	8,3	6,4	6,8	7,3
Capitaux long terme	5,7	6,6	7,6	5,3	6,1	6,4	7,1	7,5	6,8	8,5	9,0	8,8	8,1	7,6	8,5	9,4
<i>dont Investissements directs étrangers</i>	0,0	1,5	3,0	1,3	0,8	0,8	0,7	0,8	0,6	2,2	2,4	2,0	2,0	2,1	1,9	1,9
Capitaux court terme	4,4	-2,4	2,8	2,2	1,9	4,9	7,5	1,7	0,7	2,8	4,0	3,8	0,1	-1,2	-1,7	-2,1
Variations AEN pour le Sénégal	2,4	-1,4	3,6	0,3	3,0	5,4	8,2	2,8	-0,3	2,0	1,3	-1,5	1,6	1,8	-0,8	-0,7
Compte des transactions courantes	-9,9	-5,7	-8,3	-10,8	-12,7	-9,5	-13,0	-10,6	-21,8	-7,9	-8,5	-7,0	-5,6	-6,2	-9,2	-9,3
Compte de capital et d'opérations financières	10,6	-0,7	8,2	11,2	11,4	12,3	14,8	17,7	20,8	14,0	8,6	9,6	5,9	8,5	11,0	8,4
Capitaux long terme	6,7	1,7	5,1	6,9	9,0	7,7	8,5	10,9	11,6	11,4	8,6	5,9	3,7	7,0	7,9	6,5
<i>dont Investissements directs étrangers</i>	1,0	1,4	1,9	3,2	5,3	3,5	2,4	3,7	4,4	4,1	2,0	1,3	0,4	1,5	1,8	1,7
Capitaux court terme	3,9	-2,5	3,0	4,3	2,4	4,6	6,3	6,8	9,2	2,6	0,0	3,7	2,2	1,6	3,1	1,9
Variations AEN pour le Togo	0,7	-6,4	-0,2	0,4	-1,3	2,8	1,8	7,1	-1,0	6,0	0,0	2,6	0,3	2,3	1,8	-0,9
Compte des transactions courantes	-10,3	-3,0	-4,9	-5,5	-4,5	-1,5	-3,1	-4,4	-5,8	-3,9	-6,5	-7,3	-3,6	-4,8	-3,0	-6,5
Compte de capital et d'opérations financières	12,2	8,9	5,7	7,4	7,7	4,7	4,0	4,9	6,2	5,8	9,1	7,5	4,7	5,2	3,0	5,9
Capitaux long terme	10,1	7,6	4,9	5,2	5,8	5,6	4,7	6,0	6,7	7,0	8,0	6,2	6,8	8,4	7,3	7,4
<i>dont Investissements directs étrangers</i>	0,2	0,9	1,8	1,9	2,0	1,9	1,2	1,4	1,7	1,8	2,7	2,3	3,4	3,2	2,9	2,8
Capitaux court terme	2,1	1,3	0,8	2,2	1,9	-0,9	-0,8	-1,1	-0,5	-1,2	1,1	1,3	-2,1	-3,1	-4,3	-1,5
Variations AEN pour l'Union	1,9	5,9	0,8	1,9	3,3	3,2	0,9	0,5	0,4	1,9	2,7	0,2	1,2	0,4	0,0	-0,7

Source : BCEAO

ANNEXE VI : RESULTATS DES TESTS DE RACINE UNITAIRE

Annexe 6.1 : Résultats du test de stationnarité pour le Bénin

$$[1] \Delta y_t = \phi_1 y_{(t-1)} + \varepsilon_{1t}$$

$$[2] \Delta y_t = \phi_2 y_{(t-1)} + \mu_1 + \varepsilon_{2t}$$

$$[3] \Delta y_t = \phi_3 y_{(t-1)} + \beta t + \mu_2 + \varepsilon_t$$

Variables	Test ADF						Test PP							
	En niveau			En différence première			Conclusion	En niveau			En différence première			Conclusion
	[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]		[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]	
CA		-3,040		-10,290			I(0)		-3,040		-11,150			
TOT			-4,410				I(0)	-4,670						
GDEV		-3,840					I(0)		-3,830					
RIR			-3,190	-5,280			I(1)		-3,140		5,390			
OUV							I(0)							
TCER	23,640	-3,630				-4,050	I(1)	23,090	-3,580				-3,980	
FISC			-3,110	-7,160			I(1)			-3,070	-7,570			
DEBT			-3,090	-6,500			I(1)			-3,130	-6,520			
GDOM		-2,610					I(0)			-5,870	-25,580			
SAV			-5,450	-7,720			I(0)			-5,310	-5,600			
INVEST		-6,350		-4,880			I(1)		-2,930		-4,920			
IHPC			-2,580	-2,850			I(1)			-2,120	-2,970			
EXPORT		-4,300		-9,660			I(0)		-4,320		-10,300			
IMPORT		-3,430		-5,466			I(0)		-3,430		-8,300			
IDE			-4,271				I(0)							
APD							I(0)	-4,710						

Annexe 6.2 : Résultats du test de stationnarité pour le Burkina

$$[1] \Delta y_t = \phi_1 y_{(t-1)} + \varepsilon_{1t}$$

$$[2] \Delta y_t = \phi_2 y_{(t-1)} + \mu_1 + \varepsilon_{2t}$$

$$[3] \Delta y_t = \phi_3 y_{(t-1)} + \beta t + \mu_2 + \varepsilon_t$$

Variables	Test ADF							Test PP						
	En niveau			En différence première			Conclusion	En niveau			En différence première			Conclusion
	[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]		[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]	
<i>CA</i>		-2,670		-6,450			I(1)		-2,720		-6,460			
<i>TOT</i>	-3,120			-5,790			I(0)							
<i>GDEV</i>		-3,830	-3,190	-5,280			I(0)							
<i>RIR</i>				-8,770			I(1)							
<i>OUV</i>	-1,610						I(1)							
<i>TCER</i>		1,420			-4,220		I(1)							
<i>FISC</i>			-11,620				I(1)	-1,520			-6,510			
<i>DEBT</i>	-0,396			-5,920			I(1)							
<i>GDOM</i>		-5,020					I(0)							
<i>SAV</i>		-2,660		-7,660			I(1)							
<i>INVEST</i>		-2,830		-6,710			I(1)							
<i>IHPC</i>			-1,620	-2,920			I(1)		-1,750		-2,840			
<i>EXPORT</i>	-1,450			-5,910			I(1)							
<i>IMPORT</i>							I(1)		-3,430		-8,300			
<i>IDE</i>							I(1)							
<i>APD</i>							I(1)							

Annexe 6.3 : Résultats du test de stationnarité pour la Côte d'Ivoire

$$[1] \Delta y_t = \phi_1 y_{(t-1)} + \varepsilon_{1t}$$

$$[2] \Delta y_t = \phi_2 y_{(t-1)} + \mu_1 + \varepsilon_{2t}$$

$$[3] \Delta y_t = \phi_3 y_{(t-1)} + \beta t + \mu_2 + \varepsilon_t$$

Variables	Test ADF							Test PP						
	En niveau			En différence première			Conclusion	En niveau			En différence première			Conclusion
	[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]		[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]	
<i>CA</i>			-4,590	-8,940			I(1)							
<i>TOT</i>	-6,100						I(0)							
<i>GDEV</i>		-3,830					I(0)							
<i>RIR</i>			-3,190	-5,280			I(1)							
<i>OUV</i>		-2,880		-6,720			I(1)							
<i>TCER</i>		5,610				-4,830	I(1)	5,610					-4,930	
<i>FISC</i>		-3,060		-3,510			I(1)							
<i>DEBT</i>	-0,620			-5,300			I(1)							
<i>GDOM</i>	-3,260						I(0)							
<i>SAV</i>		-2,440		-4,520			I(1)							
<i>INVEST</i>		-2,930		-7,080	-5,250		I(1)							
<i>IHPC</i>			-2,030				I(1)							
<i>EXPORT</i>		-2,480		-6,490			I(1)							
<i>IMPORT</i>		-3,380					I(0)							
<i>IDE</i>	-0,970			-5,230			I(1)							
<i>APD</i>			-4,230				I(0)							

Annexe 6.4 : Résultats du test de stationnarité pour la Guinée-Bissau

$$[1] \Delta y_t = \phi_1 y_{(t-1)} + \varepsilon_{1t}$$

$$[2] \Delta y_t = \phi_2 y_{(t-1)} + \mu_1 + \varepsilon_{2t}$$

$$[3] \Delta y_t = \phi_3 y_{(t-1)} + \beta t + \mu_2 + \varepsilon_t$$

Variables	Test ADF						Test PP							
	En niveau			En différence première			Conclusion	En niveau			En différence première			Conclusion
	[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]		[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]	
<i>CA</i>		-3,460					I(0)		-3,470					
<i>TOT</i>	-0,120			-6,450			I(1)							
<i>GDEV</i>		-3,820					I(0)							
<i>RIR</i>			-3,190	-5,280			I(1)							
<i>OUV</i>			-5,270				I(0)							
<i>TCER</i>			-2,380	-4,760			I(1)							
<i>FISC</i>			-6,100				I(0)							
<i>DEBT</i>		-2,880		-5,940			I(1)							
<i>GDOM</i>							I(0)	-6,250						
<i>SAV</i>							I(1)		-3,250		-8,270			
<i>INVEST</i>			-4,220				I(0)							
<i>IHPC</i>			-2,700	-2,660			I(1)							
<i>EXPORT</i>	-0,570			-5,750			I(1)							
<i>IMPORT</i>		-4,850					I(0)							
<i>IDE</i>							I(1)			-3,140			-6,799	
<i>APD</i>		-5,230					I(0)							

Annexe 6.5 : Résultats du test de stationnarité pour le Mali

$$[1] \Delta y_t = \phi_1 y_{(t-1)} + \varepsilon_{1t}$$

$$[2] \Delta y_t = \phi_2 y_{(t-1)} + \mu_1 + \varepsilon_{2t}$$

$$[3] \Delta y_t = \phi_3 y_{(t-1)} + \beta t + \mu_2 + \varepsilon_t$$

Variables	Test ADF						Test PP							
	En niveau			En différence première			Conclusion	En niveau			En différence première			Conclusion
	[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]		[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]	
<i>CA</i>			-4,110	-6,860			I(0)			-3,970	-9,270			
<i>TOT</i>	-6,010		-8,200				I(0)							
<i>GDEV</i>							I(0)							
<i>RIR</i>							I(1)							
<i>OUV</i>	-0,597			-5,620			I(1)	-0,729			-5,630			
<i>TCER</i>		0,384			-4,650		I(1)							
<i>FISC</i>		-2,800				-9,250	I(1)		-3,023				-9,830	
<i>DEBT</i>	-0,790			-6,880			I(1)							
<i>GDOM</i>		-7,140					I(0)							
<i>SAV</i>		-2,670		-5,820			I(1)							
<i>INVEST</i>		-2,330		-8,780			I(1)							
<i>IHPC</i>			-2,290	-2,560			I(1)							
<i>EXPORT</i>		-2,210		-3,381			I(1)							
<i>IMPORT</i>			-2,920	-6,040			I(1)							
<i>IDE</i>			-4,630				I(0)							
<i>APD</i>			-5,420				I(0)							

Annexe 6.6 : Résultats du test de stationnarité pour le Niger

$$[1] \Delta y_t = \phi_1 y_{(t-1)} + \varepsilon_{1t}$$

$$[2] \Delta y_t = \phi_2 y_{(t-1)} + \mu_1 + \varepsilon_{2t}$$

$$[3] \Delta y_t = \phi_3 y_{(t-1)} + \beta t + \mu_2 + \varepsilon_t$$

Variables	Test ADF							Test PP						
	En niveau			En différence première			Conclusion	En niveau			En différence première			Conclusion
	[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]		[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]	
<i>CA</i>	-0,130			-6,610			I(1)	0,220			-6,640			
<i>TOT</i>	-3,300						I(0)							
<i>GDEV</i>							I(0)							
<i>RIR</i>							I(1)							
<i>OUV</i>		-2,540		-6,670			I(1)							
<i>TCER</i>		4,760				-4,130	I(1)		4,760				-4,090	
<i>FISC</i>		-2,800			-8,560		I(1)							
<i>DEBT</i>	-0,820			-5,940			I(1)							
<i>GDOM</i>			-6,410				I(0)							
<i>SAV</i>		-3,790					I(0)							
<i>INVEST</i>			-1,160			-8,070	I(1)							
<i>IHPC</i>			-2,590		-4,400		I(1)							
<i>EXPORT</i>		-2,570			-6,950		I(1)							
<i>IMPORT</i>		-2,080		-6,500			I(1)							
<i>IDE</i>	-2,240						I(0)							
<i>APD</i>		-2,930		-6,030			I(1)							

Annexe 6.7 : Résultats du test de stationnarité pour le Sénégal

$$[1] \Delta y_t = \phi_1 y_{(t-1)} + \varepsilon_{1t}$$

$$[2] \Delta y_t = \phi_2 y_{(t-1)} + \mu_1 + \varepsilon_{2t}$$

$$[3] \Delta y_t = \phi_3 y_{(t-1)} + \beta t + \mu_2 + \varepsilon_t$$

Variables	Test ADF							Test PP						
	En niveau			En différence première			Conclusion	En niveau			En différence première			Conclusion
	[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]		[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]	
<i>CA</i>		-2,310		-7,440			I(1)							
<i>TOT</i>			-4,720				I(0)							
<i>GDEV</i>							I(0)							
<i>RIR</i>							I(1)							
<i>OUV</i>		-2,570		-8,630			I(1)							
<i>TCER</i>		3,330				-4,020	I(1)							
<i>FISC</i>		-2,310		-8,720			I(1)							
<i>DEBT</i>	-0,570			-4,470			I(1)							
<i>GDOM</i>		-5,600					I(0)							
<i>SAV</i>		-2,620		-6,800			I(1)							
<i>INVEST</i>			-2,570	-4,670			I(1)							
<i>IHPC</i>	2,500			-4,320			I(1)							
<i>EXPORT</i>		-2,860		-7,700			I(1)							
<i>IMPORT</i>		-2,220		-8,990			I(1)							
<i>IDE</i>			-4,920				I(0)							
<i>APD</i>		-2,490		-8,570			I(1)							

Annexe 6.8 : Résultats du test de stationnarité pour le Togo

$$[1] \Delta y_t = \phi_1 y_{(t-1)} + \varepsilon_{1t}$$

$$[2] \Delta y_t = \phi_2 y_{(t-1)} + \mu_1 + \varepsilon_{2t}$$

$$[3] \Delta y_t = \phi_3 y_{(t-1)} + \beta t + \mu_2 + \varepsilon_t$$

Variables	Test ADF							Test PP						
	En niveau			En différence première			Conclusion	En niveau			En différence première			Conclusion
	[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]		[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]	
<i>CA</i>		-5,040					I(0)							
<i>TOT</i>							I(0)							
<i>GDEV</i>							I(0)							
<i>RIR</i>			-3,190	-5,280			I(1)							
<i>OUV</i>		-2,590		-8,940			I(1)							
<i>TCER</i>			-2,090			-3,910	I(1)							
<i>FISC</i>		-2,740		-6,870			I(1)							
<i>DEBT</i>	-1,940			-6,370			I(1)							
<i>GDOM</i>	-4,940						I(0)							
<i>SAV</i>	-4,510						I(0)							
<i>INVEST</i>		-2,910		-6,940			I(1)							
<i>IHPC</i>			-3,400		-4,290		I(1)							
<i>EXPORT</i>		-2,600		-8,370			I(1)							
<i>IMPORT</i>	-0,270			-9,320			I(1)							
<i>IDE</i>	-2,160			-5,230			I(0)	-2,160			-13,030			
<i>APD</i>							I(1)							

Annexe 6.9 : Résultats du test de stationnarité pour l'UEMOA

$$[1] \Delta y_t = \phi_1 y_{(t-1)} + \varepsilon_{1t}$$

$$[2] \Delta y_t = \phi_2 y_{(t-1)} + \mu_1 + \varepsilon_{2t}$$

$$[3] \Delta y_t = \phi_3 y_{(t-1)} + \beta t + \mu_2 + \varepsilon_t$$

Variables	Test ADF							Test PP						
	En niveau			En différence première			Conclusion	En niveau			En différence première			Conclusion
	[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]		[1]	[2]	[3]	[1]	[2]	[3]	
<i>CA</i>			-3,607	-6,735			I(1)			-3,512	-7,810			
<i>TOT</i>	-4,290	-4,269	-4,220	-7,281	-7,161	-7,035	I(0)	-4,099	-4,095	-4,064	-17,622	-17,289	-17,622	
<i>GDEV</i>				-7,438	-7,312	-7,224	I(0)		-3,837		-15,498	-15,513	-19,703	
<i>RIR</i>	-1,783	-1,864	-3,188	-5,285	-5,426	-5,254	I(1)	-1,031	-1,213	-3,143	-5,389	-6,748	-6,391	
<i>OUV</i>	-0,906	-2,671	-1,955	-4,067	-4,068	-5,080	I(1)	-1,095	-3,171	-2,017	-7,573	-7,574	-18,832	
<i>TCER</i>	23,247	6,902	1,428	1,132	0,138	-4,770	I(1)	1,132	0,137	-4,770	-0,141	-1,724	-4,751	
<i>FISC</i>	-1,185	-2,178	-2,087	-4,171	-4,115	-5,127	I(1)	-1,299	-2,012	-1,866	-4,441	-4,694	-5,834	
<i>DEBT</i>	-0,805	-0,533	-1,434	-4,997	-4,985	-5,159	I(1)	-0,080	-0,639	-1,468	-4,990	-4,975	-5,160	
<i>GDOM</i>	-1,212	-3,787	-4,260	-7,217	-7,105	-6,928	I(0)	-1,532	-3,788	-4,242	-13,513	-17,577	-15,601	
<i>SAV</i>	-0,751	-1,892	-2,470	-6,480	-2,752	-2,670	I(1)	-0,728	-2,682	-3,141	-6,536	-6,415	-6,560	
<i>INVEST</i>	1,253	-0,879	-3,383	-7,361	-7,565	-7,546	I(1)	1,671	-0,454	-3,303	-7,361	-7,741	-7,970	
<i>IHPC</i>	2,886	0,039	-2,412	-3,627	-4,270	-4,282	I(1)	2,566	-0,108	-1,957	-3,638	-4,276	-4,282	
<i>EXPORT</i>	-0,754	-2,268	-4,617	-5,206	-3,014	-2,827	I(1)	-0,788	-2,919	-2,684	-8,610	-8,684	-13,384	
<i>IMPORT</i>			-2,049			-9,630	I(1)		-3,059				-9,364	
<i>IDE</i>			-3,170	-7,396			I(1)			-3,135	-7,322			
<i>APD</i>	-1,066			-6,875			I(0)	-1,012			-7,461			

ANNEXE VII : CORRELATIONS PARTIELLES ENTRE LE DEFICIT COURANT ET LES VARIABLES EXPLICATIVES

	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA
CA	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
TOT	0,0819	0,2899	0,1524	0,1200	0,2844	0,2169	-0,0219	0,2057	0,2205
RIR	-0,1215	-0,2405	-0,5741	-0,0411	-0,5121	0,3736	-0,3852	-0,2744	-0,4954
GDEV	0,2861	0,1507	-0,0969	0,2364	-0,3251	0,5028	0,0587	-0,0925	-0,0415
OUV	-0,5704	-0,1818	-0,3366	0,1319	-0,7594	-0,4972	-0,0655	-0,3877	-0,4366
TCER	-0,5328	0,0111	-0,7061	0,5511	-0,5584	0,0418	-0,4950	-0,3129	-0,8581
FISC	0,3784	0,3858	0,7891	0,1192	0,3358	0,1070	0,4681	0,0805	0,7502
DEBT	-0,0395	-0,0612	-0,5647	0,1951	-0,2308	0,5740	0,5529	-0,3787	-0,1906
SAV	0,0973	0,4439	0,3634	0,5549	0,0505	-0,4307	0,2120	0,2394	0,2957
INVEST	-0,4006	-0,0173	-0,5240	-0,4606	0,4570	-0,7815	-0,3395	-0,3215	0,5367
GDOM	0,0476	0,1081	-0,1449	0,1446	0,2434	-0,3057	0,1573	0,1837	0,4068
IHPC	0,1937	-0,0299	0,7832	0,4558	0,7040	-0,3868	0,3620	0,3580	0,7306
EXPORT	-0,2672	-0,0128	-0,0135	0,8042	-0,3927	-0,1111	0,2124	-0,3099	-0,1435
IMPORT	-0,7184	-0,2877	-0,5629	0,1408	-0,7783	-0,7511	-0,2378	-0,4257	-0,6076
IDE	-0,0069	-0,2145	0,3845	0,1607	0,4469	-0,8009	0,3486	-0,3655	0,6147
APD	-0,4572	-0,4349	-0,5802	0,2108	-0,6135	-0,1737	-0,7387	0,1210	-0,6884
CE	-0,6466	-0,2113	-0,5647	-0,1175	0,5261	-0,3150	-0,8374	-0,0429	-0,7175

ANNEXE VIII : RESULTATS DES TESTS DE COINTEGRATION DE JOHANSEN**Annexe 8.1 : Bénin**

Date: 08/15/13 Time: 18:10
 Sample (adjusted): 1982 2012
 Included observations: 31 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: CA1 RIR1 TCER1 FISC1 DEBT1 INVEST1
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.832117	131.1784	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.643791	75.85925	69.81889	0.0152
At most 2	0.553391	43.85987	47.85613	0.1129
At most 3	0.355063	18.87162	29.79707	0.5022
At most 4	0.149618	5.274957	15.49471	0.7790
At most 5	0.008058	0.250797	3.841466	0.6165

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Annexe 8.2 : Burkina

Date: 08/15/13 Time: 18:20
 Sample (adjusted): 1982 2012
 Included observations: 31 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: CA2 RIR2 TCER2 FISC2 DEBT2 SAV2 INVEST2 EXPORT2
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.925039	240.2681	159.5297	0.0000
At most 1 *	0.833999	159.9536	125.6154	0.0001
At most 2 *	0.739398	104.2850	95.75366	0.0114
At most 3	0.472476	62.59740	69.81889	0.1644
At most 4	0.457416	42.77102	47.85613	0.1382
At most 5	0.338230	23.81726	29.79707	0.2083
At most 6	0.286225	11.01929	15.49471	0.2103
At most 7	0.018108	0.566500	3.841466	0.4517

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Annexe 8.3 : Côte d'Ivoire

Date: 08/15/13 Time: 18:21

Sample (adjusted): 1982 2012

Included observations: 31 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: CA3 RIR3 TCER3 FISC3 DEBT3 SAV3 INVEST3 EXPORT3 IDE3

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.902612	303.7661	197.3709	0.0000
At most 1 *	0.865457	231.5655	159.5297	0.0000
At most 2 *	0.779632	169.3836	125.6154	0.0000
At most 3 *	0.730110	122.4974	95.75366	0.0002
At most 4 *	0.664499	81.89548	69.81889	0.0040
At most 5 *	0.538061	48.03948	47.85613	0.0480
At most 6	0.342503	24.09745	29.79707	0.1964
At most 7	0.252372	11.09868	15.49471	0.2055
At most 8	0.064966	2.082340	3.841466	0.1490

Trace test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Annexe 8.4 : Guinée-Bissau

Date: 08/15/13 Time: 18:42

Sample (adjusted): 1994 2012

Included observations: 19 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: CA4 TOT4 TCER4 EXPORT4 DEBT4

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.936574	91.47832	69.81889	0.0004
At most 1	0.584199	39.07872	47.85613	0.2571
At most 2	0.489155	22.40531	29.79707	0.2765
At most 3	0.320269	9.643239	15.49471	0.3092
At most 4	0.114391	2.308123	3.841466	0.1287

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Annexe 8.5 : Mali

Date: 08/15/13 Time: 18:24

Sample (adjusted): 1982 2012

Included observations: 31 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: CA5 RIR5 TCER5 FISC5 DEBT5 SAV5 INVEST5 EXPORT5 IMPORT5

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.885167	287.8206	197.3709	0.0000
At most 1 *	0.850740	220.7280	159.5297	0.0000
At most 2 *	0.814247	161.7639	125.6154	0.0001
At most 3 *	0.717538	109.5805	95.75366	0.0040
At most 4 *	0.545256	70.38996	69.81889	0.0450
At most 5	0.446099	45.96131	47.85613	0.0745
At most 6	0.404894	27.64744	29.79707	0.0868
At most 7	0.275364	11.55796	15.49471	0.1794
At most 8	0.049486	1.573322	3.841466	0.2097

Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Annexe 8.6 : Niger

Date: 08/15/13 Time: 18:25

Sample (adjusted): 1982 2012

Included observations: 31 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: CA6 RIR6 TCER6 FISC6 DEBT6 INVEST6 EXPORT6 IMPORT6 APD6

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.918236	262.5280	197.3709	0.0000
At most 1 *	0.855561	184.9067	159.5297	0.0010
At most 2	0.734005	124.9250	125.6154	0.0551
At most 3	0.645993	83.87240	95.75366	0.2472
At most 4	0.564607	51.68081	69.81889	0.5636
At most 5	0.332417	25.90411	47.85613	0.8924
At most 6	0.246257	13.37727	29.79707	0.8736
At most 7	0.111492	4.613446	15.49471	0.8484
At most 8	0.030146	0.948886	3.841466	0.3300

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Annexe 8.7 : Sénégal

Date: 08/15/13 Time: 18:26

Sample (adjusted): 1982 2012

Included observations: 31 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: CA7 RIR7 TCER7 FISC7 DEBT7 INVEST7 EXPORT7

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.858672	170.4789	125.6154	0.0000
At most 1 *	0.690695	109.8220	95.75366	0.0038
At most 2 *	0.576809	73.44574	69.81889	0.0249
At most 3	0.563279	46.78788	47.85613	0.0628
At most 4	0.347648	21.10561	29.79707	0.3511
At most 5	0.212040	7.863332	15.49471	0.4801
At most 6	0.015231	0.475780	3.841466	0.4903

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Annexe 8.8 : Togo

Date: 08/15/13 Time: 18:27

Sample (adjusted): 1982 2012

Included observations: 31 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: CA8 RIR8 TCER8 FISC8 DEBT8 SAV8 INVEST8 EXPORT8 IMPORT8 APD8

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.998433	694.5445	239.2354	0.0000
At most 1 *	0.994448	494.3226	197.3709	0.0001
At most 2 *	0.965052	333.3202	159.5297	0.0000
At most 3 *	0.900910	229.3493	125.6154	0.0000
At most 4 *	0.853129	157.6856	95.75366	0.0000
At most 5 *	0.752200	98.22144	69.81889	0.0001
At most 6 *	0.591386	54.97226	47.85613	0.0093
At most 7	0.433834	27.22778	29.79707	0.0962
At most 8	0.266021	9.592896	15.49471	0.3134
At most 9	0.000174	0.005387	3.841466	0.9408

Trace test indicates 7 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Annexe 8.9 : UEMOA

Date: 08/15/13 Time: 18:34

Sample (adjusted): 1982 2012

Included observations: 31 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: CA9 TCER9 EXPORT9 IMPORT9 FISC9 DEBT9 SAV9 INVEST9 CE9 IDE9

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.997398	615.2449	239.2354	0.0000
At most 1 *	0.975849	430.7495	197.3709	0.0000
At most 2 *	0.935670	315.3229	159.5297	0.0000
At most 3 *	0.882090	230.2672	125.6154	0.0000
At most 4 *	0.811515	163.9944	95.75366	0.0000
At most 5 *	0.764875	112.2636	69.81889	0.0000
At most 6 *	0.607472	67.38679	47.85613	0.0003
At most 7 *	0.522572	38.39719	29.79707	0.0040
At most 8	0.267286	15.47758	15.49471	0.0503
At most 9 *	0.171615	5.836583	3.841466	0.0157

Trace test indicates 8 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

ANNEXE IX : RESULTATS DES ESTIMATIONS DES EQUATIONS DU COMPTE COURANT**Annexe 9.1 : Bénin**

Dependent Variable: D(CA1)

Method: Least Squares

Date: 07/31/13 Time: 18:57

Sample (adjusted): 1981 2012

Included observations: 32 after adjustments

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.050231	2.134156	2.366383	0.0260
D(CE1)	-0.130831	0.069976	-1.869649	0.0733
D(EXPORT1)	0.725228	0.106755	6.793354	0.0000
D(IMPORT1)	-0.732833	0.042782	-17.12958	0.0000
CA1(-1)	-0.471635	0.117783	-4.004258	0.0005
CE1(-1)	-0.079032	0.035255	-2.241714	0.0341
IMPORT1(-1)	-0.216552	0.073220	-2.957561	0.0067
R-squared	0.904052	Mean dependent var		0.064558
Adjusted R-squared	0.881024	S.D. dependent var		3.625845
S.E. of regression	1.250658	Akaike info criterion		3.475856
Sum squared resid	39.10362	Schwarz criterion		3.796486
Log likelihood	-48.61370	F-statistic		39.25955
Durbin-Watson stat	1.940754	Prob(F-statistic)		0.000000

Annexe 9.2 : Burkina

Dependent Variable: D(CA2)

Method: Least Squares

Date: 07/31/13 Time: 19:00

Sample (adjusted): 1981 2012

Included observations: 32 after adjustments

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.450300	1.079764	-2.269292	0.0329
D(DEBT2)	-0.060257	0.032992	-1.826418	0.0808
D(SAV2)	0.198511	0.050438	3.935776	0.0007
D(CE2)	-0.615925	0.137347	-4.484438	0.0002
D(IDE2)	-2.293573	0.486042	-4.718883	0.0001
CA2(-1)	-0.350807	0.092332	-3.799423	0.0009
OUV2(-1)	-0.095248	0.025449	-3.742748	0.0011
IDE2(-1)	-1.167859	0.380057	-3.072849	0.0054
TOT2(-1)	0.064996	0.011841	5.488963	0.0000
R-squared	0.779590	Mean dependent var		0.132792
Adjusted R-squared	0.702925	S.D. dependent var		2.638467
S.E. of regression	1.438085	Akaike info criterion		3.796760
Sum squared resid	47.56601	Schwarz criterion		4.208998
Log likelihood	-51.74815	F-statistic		10.16886
Durbin-Watson stat	2.044224	Prob(F-statistic)		0.000006

Annexe 9.3 : Côte d'Ivoire

Dependent Variable: D(CA3)

Method: Least Squares

Date: 09/16/13 Time: 17:07

Sample (adjusted): 1981 2012

Included observations: 32 after adjustments

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.431991	1.549985	-3.504545	0.0017
D(FISC3)	0.559585	0.221513	2.526195	0.0182
D(IMPORT3)	-0.346022	0.080191	-4.314959	0.0002
D(CE3)	0.062812	0.018192	3.452784	0.0020
CA3(-1)	-0.890601	0.152695	-5.832557	0.0000
FISC3(-1)	0.550938	0.173884	3.168431	0.0040
@TREND	0.326140	0.072559	4.494838	0.0001
R-squared	0.817742	Mean dependent var		0.454464
Adjusted R-squared	0.774000	S.D. dependent var		5.887383
S.E. of regression	2.798831	Akaike info criterion		5.086921
Sum squared resid	195.8364	Schwarz criterion		5.407551
Log likelihood	-74.39074	F-statistic		18.69466
Durbin-Watson stat	1.897566	Prob(F-statistic)		0.000000

Annexe 9.4 : Guinée-Bissau

Dependent Variable: D(CA4)

Method: Least Squares

Date: 07/31/13 Time: 23:29

Sample (adjusted): 1993 2012

Included observations: 20 after adjustments

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.902443	0.669104	-1.348733	0.1988
D(TCER4)	-0.197109	0.029234	-6.742411	0.0000
D(SAV4)	0.551615	0.094030	5.866357	0.0000
CA4(-1)	-0.198086	0.066487	-2.979314	0.0100
TOT4(-1)	-0.039406	0.010341	-3.810586	0.0019
DUM4	-1.573198	1.153070	-1.364357	0.1940
R-squared	0.912210	Mean dependent var		0.934624
Adjusted R-squared	0.880856	S.D. dependent var		5.266724
S.E. of regression	1.817924	Akaike info criterion		4.276593
Sum squared resid	46.26787	Schwarz criterion		4.575312
Log likelihood	-36.76593	F-statistic		29.09431
Durbin-Watson stat	2.341279	Prob(F-statistic)		0.000001

Annexe 9.5 : Mali

Dependent Variable: D(CA5)

Method: Least Squares

Date: 08/01/13 Time: 01:34

Sample (adjusted): 1981 2012

Included observations: 32 after adjustments

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.722968	1.703173	-3.360180	0.0027
D(EXPORT5)	0.835275	0.078844	10.59398	0.0000
D(IMPORT5)	-0.873918	0.037946	-23.03079	0.0000
CA5(-1)	-0.678685	0.157524	-4.308471	0.0003
EXPORT5(-1)	0.549230	0.160757	3.416526	0.0024
IMPORT5(-1)	-0.609341	0.139572	-4.365779	0.0002
DEBT5(-1)	0.021242	0.006205	3.423248	0.0023
APD5(-1)	0.288912	0.099619	2.900151	0.0081
@TREND	0.130163	0.031772	4.096797	0.0004
R-squared	0.969436	Mean dependent var		0.252262
Adjusted R-squared	0.958805	S.D. dependent var		4.623317
S.E. of regression	0.938370	Akaike info criterion		2.942914
Sum squared resid	20.25240	Schwarz criterion		3.355152
Log likelihood	-38.08663	F-statistic		91.19054
Durbin-Watson stat	1.777570	Prob(F-statistic)		0.000000

Annexe 9.6 : Niger

Dependent Variable: D(CA6)

Method: Least Squares

Date: 09/16/13 Time: 18:13

Sample (adjusted): 1981 2012

Included observations: 32 after adjustments

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-13.58054	3.693129	-3.677246	0.0011
D(GDEV6)	1.184071	0.386845	3.060844	0.0052
D(INVEST6)	-0.330311	0.080368	-4.109988	0.0004
CA6(-1)	-0.727781	0.216052	-3.368544	0.0025
GDEV6(-1)	1.127788	0.509940	2.211608	0.0364
IDE6(-1)	-0.639368	0.200727	-3.185268	0.0039
@TREND	0.174172	0.063317	2.750812	0.0109
R-squared	0.696609	Mean dependent var		-0.285993
Adjusted R-squared	0.623795	S.D. dependent var		3.850663
S.E. of regression	2.361825	Akaike info criterion		4.747386
Sum squared resid	139.4554	Schwarz criterion		5.068016
Log likelihood	-68.95818	F-statistic		9.566988
Durbin-Watson stat	1.952215	Prob(F-statistic)		0.000017

Annexe 9.7 : Sénégal

Dependent Variable: D(CA7)

Method: Least Squares

Date: 09/20/13 Time: 12:53

Sample (adjusted): 1981 2012

Included observations: 32 after adjustments

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.65828	5.444968	3.243046	0.0035
D(SAV7)	0.110088	0.067764	1.624580	0.1173
D(IMPORT7)	-0.398608	0.078375	-5.085923	0.0000
D(CE7)	-0.286015	0.109755	-2.605937	0.0155
D(TCER7)	-0.141212	0.048469	-2.913428	0.0076
CA7(-1)	-0.609167	0.190744	-3.193629	0.0039
IMPORT7(-1)	-0.277331	0.083121	-3.336455	0.0028
TCER7(-1)	-0.116099	0.035761	-3.246546	0.0034
R-squared	0.830298	Mean dependent var		0.160564
Adjusted R-squared	0.780802	S.D. dependent var		2.509124
S.E. of regression	1.174737	Akaike info criterion		3.372284
Sum squared resid	33.12017	Schwarz criterion		3.738718
Log likelihood	-45.95654	F-statistic		16.77493
Durbin-Watson stat	1.878681	Prob(F-statistic)		0.000000

Annexe 9.8 : Togo

Dependent Variable: D(CA8)

Method: Least Squares

Date: 08/01/13 Time: 19:56

Sample (adjusted): 1981 2012

Included observations: 32 after adjustments

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.152120	2.170877	-1.912646	0.0665
D(IMPORT8)	-0.412737	0.128083	-3.222414	0.0033
D(TCER8)	-0.103083	0.029519	-3.492092	0.0017
CA8(-1)	-0.561876	0.192158	-2.924038	0.0069
DEBT8(-1)	-0.034219	0.011709	-2.922565	0.0069
R-squared	0.767054	Mean dependent var		0.196184
Adjusted R-squared	0.732544	S.D. dependent var		4.729892
S.E. of regression	2.446118	Akaike info criterion		4.769482
Sum squared resid	161.5543	Schwarz criterion		4.998504
Log likelihood	-71.31172	F-statistic		22.22673
Durbin-Watson stat	1.873909	Prob(F-statistic)		0.000000

Annexe 9.9 : UEMOA

Dependent Variable: D(CA9)

Method: Least Squares

Date: 08/02/13 Time: 00:03

Sample (adjusted): 1981 2012

Included observations: 32 after adjustments

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.299497	3.425921	-2.422560	0.0237
D(EXPORT9)	0.411907	0.120703	3.412559	0.0024
D(INVEST9)	-0.563105	0.141072	-3.991626	0.0006
D(SAV9)	0.475480	0.112343	4.232400	0.0003
D(GDEV9)	0.487134	0.249558	1.951991	0.0632
CA9(-1)	-0.523692	0.171747	-3.049197	0.0057
TOT9(-1)	0.101017	0.037566	2.689046	0.0131
GDEV9(-1)	0.784768	0.318225	2.466074	0.0215
@TREND	0.145049	0.077976	1.860171	0.0757
R-squared	0.851247	Mean dependent var		0.300646
Adjusted R-squared	0.799507	S.D. dependent var		3.067544
S.E. of regression	1.373536	Akaike info criterion		3.704912
Sum squared resid	43.39183	Schwarz criterion		4.117151
Log likelihood	-50.27860	F-statistic		16.45239
Durbin-Watson stat	2.170159	Prob(F-statistic)		0.000000



BCEAO

BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST

Avenue Abdoulaye Fadiga
BP 3108 - Dakar - Sénégal
www.bceao.int