

ANNALES DE L'UNIVERSITE MARIEN NGOUABI

Sciences Economiques et de Gestion

VOL. 20 – N° 1 – ANNEE 2020

ISSN: 1815 – 4433

www.annalesumng.org

Indexation: Google Scholar



SOMMAIRE

Directeur de la publication :

J. R. IBARA

Rédacteur en chef :

J. GOMA-TCHIMBAKALA

Rédacteur en chef adjoint :

M. M. A. NDINGA

Comité de Lecture :

F.V. AMOUSSOUGA (Cotonou)

B. BEKOLO-EBE (Douala)

A. BIAO (Parakou)

N. BIGOU LARE (Lomé)

H. DIATA (Brazzaville)

J. ISSA SAYEGH (Dakar)

M. KASSE (Dakar)

S. LENGA (Brazzaville)

B. MAKOSSO (Brazzaville)

G. Aké N'GBO (Abidjan)

A. ONDO-OSSA (Libreville)

YAO NDRE (Abidjan)

Comité de Rédaction :

F. DZAKA KIKOUTA (Brazzaville)

J.A. MAMPASSI (Brazzaville)

Webmaster :

R. D. ANKY

Administration – Rédaction :

Université Marien NGOUABI

Direction de la Recherche

B.P. 69, Brazzaville – Congo

E-mail : annales@umng.cg

ISSN: 1815 - 4433

Indexation: Google Scholar

- 1 Effets de l'investissement public sur l'investissement privé non pétrolier : cas de la république du Congo
NGALEBAYE J. P, NDOMBI AVOUBA F-G
- 20 Ressources extérieures, institutions et taux de change réel dans les pays de la Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO)
CAMARA K.
- 43 Éducation et croissance dans la zone UEMOA
BAMBA A., MOULEYE I. S.
- 63 Choc des prix des produits céréaliers et sécurité alimentaire au TOGO
DANDONOUGBO Y., AGBODJI A. E.
- 86 Changement climatique et sécurité alimentaire des ménages ruraux au Niger
ILLA E. I.
- 110 Diffusion spatiale du virus de l'immunodéficience humaine (VIH) et les caractéristiques socioéconomiques des pays de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) : existe-t-il un pôle de concentration de la contagion ?
SANOUSI Y., KPOMBLEKOU E.
- 134 Investiment public et changement structurel : une analyse en équilibre général dynamique
AGUEY S.
- 163 L'attractivité des IDE en zone franc : le taux de change effectif réel importe-t-il ?
ONGO NKO A. B. E., SONG J. S.
- 184 Effets du changement de la structure des taxes sur le tabac au Sénégal
GOLLOCK A.



RESSOURCES EXTERIEURES, INSTITUTIONS ET TAUX DE CHANGE REEL DANS LES PAYS DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE DES ETATS DE L'AFRIQUE DE L'OUEST (CEDEAO)

CAMARA K.

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion (FSEG)

Université Général Lansana Conté de Sonfonia-Conakry (UGLC-SC)

République de Guinée

Email : kabilu@outlook.com.

RESUME

Les afflux massifs de ressources extérieures dans les économies en développement entraînent, en général, une perte de compétitivité suite à une forte appréciation de leur taux de change réel. Ce papier s'appuie sur un modèle de panel dynamique afin de mettre en évidence le rôle joué par la gouvernance dans l'impact des ressources extérieures sur le taux de change réel dans les pays de la CEDEAO.

Les résultats révèlent que les différentes ressources extérieures ont un impact positif sur le taux de change réel des pays de la CEDEAO et donc, nuisent à leur compétitivité extérieure. Il apparaît également qu'une amélioration de la gouvernance, tant au niveau agrégé qu'au niveau des indicateurs dimensionnels, contribue à améliorer la compétitivité suite à un afflux massif de ressources extérieures.

Mots-clés : Gouvernance, taux de change, ressources extérieure, Panels dynamiques

GJMBR-B Classification : JEL Code : C33, F31, F32, P48

INTRODUCTION

Les efforts déployés par les pays en développement (PED), pour financer les investissements public et privé afin de soutenir la croissance et impulser le développement, sont encore entravés par les déficits chroniques de ressources auxquels ils sont confrontés¹. Ainsi, ces déficits empêchent-ils les gouvernements de ces pays d'investir dans les infrastructures et les services sociaux nécessaires pour stimuler la demande intérieure et maintenir des niveaux élevés de croissance économique.

Après une période d'optimisme généralisé quant à la hausse croissante des effets de l'afflux des ressources extérieures dans le monde en développement, l'inquiétude a grandi quant aux conséquences défavorables de la mobilité internationale des capitaux pour la stabilité macroéconomique (Fischer, 1997 ; Barajas et al., 2010). La crainte que les fluctuations de taux de change fragilisent la compétitivité des pays récipiendaires se pose donc avec acuité. Elle est au centre du débat actuel sur les effets macroéconomiques de l'afflux de ressources extérieures sur les économies des pays à faible revenu.

Artus et Cartapanis (2008) notaient récemment qu'une forte mobilité internationale des capitaux prive l'économie de toute possibilité de stabilisation de la production ou de l'inflation. Pour Lartey (2007) ainsi que pour Doucouliagos et Paldam (2009), l'afflux de ressources extérieures vient renforcer l'épargne nationale et donc améliorer les possibilités de dépenses de consommation. Ce qui permet de financer l'activité économique, et donc une probabilité plus forte d'appréciation du taux de change réel qui peut avoir des effets néfastes sur l'efficacité productive

et la compétitivité externe des économies bénéficiaires. Pour d'autres (Collier et Hoeffler, 2002a et 2006 ; Burnside et Dollar, 2000), les pressions à l'appréciation du taux de change qu'induit l'afflux de ressources extérieures constituent un frein à la compétitivité. Ce phénomène est connu sous l'appellation de '*paradoxe des transferts*'.

L'afflux de ressources extérieures suscite ainsi beaucoup d'intérêts quant à l'existence d'effets économiques ambigus sur les pays qui les reçoivent. Des études récentes (Bakardzhieva et al. (2010) ; Combes et al. (2012) ; Brixiova et al. (2014), quoique dans le même sillage que celles antérieures, montrent, avec des approches différentes, que les effets des ressources extérieures sur le TCER varient non seulement avec la nature de la ressource mais aussi avec les spécificités propres à chaque pays.

Dans ce papier, nous analysons l'impact des ressources extérieures, prises de façon globale et individuelle, sur le taux de change réel dans le cadre des pays de la CEDEAO. Ainsi, mettons-nous en évidence comment la gouvernance institutionnelle, globale et dimensionnelle, affecte la relation ressources extérieures-TCER.

L'article est organisé comme suit : la première section présente des éléments de contexte sur la dynamique des flux de ressources extérieures, la deuxième section est consacrée à une brève revue de la littérature sur les effets des afflux de ressources extérieures sur le taux de change réel, ainsi que le rôle de la gouvernance dans la relation à l'étude et, la troisième section traite de la méthodologie utilisée.

¹ FMI, Perspectives économiques régionales, 2014

1. Dynamique des flux de ressources extérieures dans les pays de la CEDEAO

Après avoir présenté l'évidence même de l'insuffisance de ressources intérieures et la nécessité de recourir à celles extérieures, nous passons par la suite à l'évolution récente des flux de ressources extérieures dans les pays de la CEDEAO.

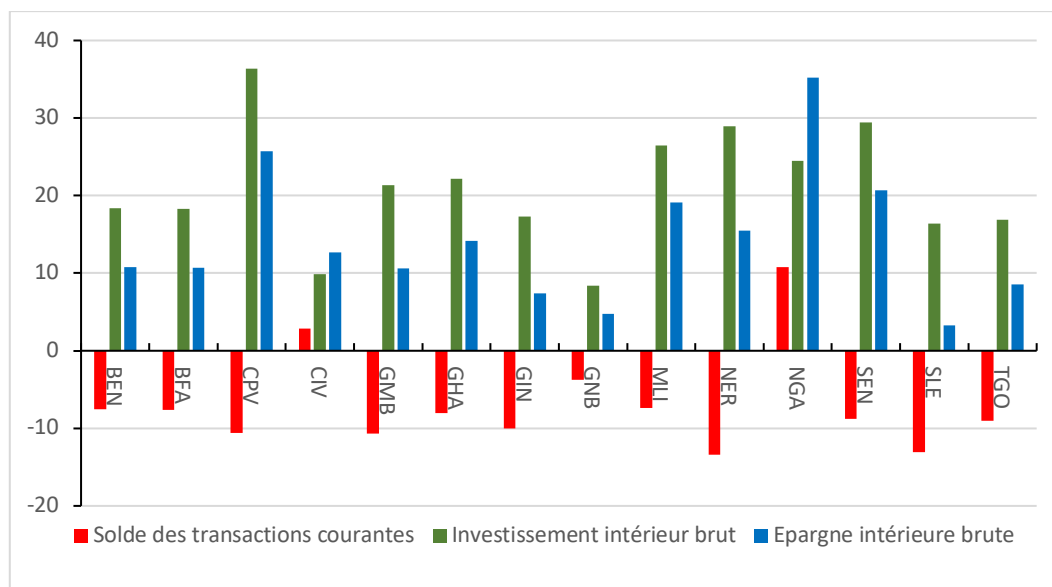
1.1 Insuffisance chronique de ressources intérieures

Dans les pays de la CEDEAO, comme dans la plupart des pays africains, l'insuffisance de ressources² se caractérise par l'écart important entre l'épargne intérieure (12,6% du PIB en moyenne) et l'investissement (14,3% du PIB en moyenne) et par le déficit chronique du compte courant (8% du PIB en moyenne). Le faible niveau de l'épargne intérieure s'explique par la faiblesse du revenu des particuliers, par des déficits budgétaires chroniques élevés et par l'incapacité des systèmes financiers nationaux à mobiliser l'épargne.

Aussi, l'étroitesse de la base des exportations et la détérioration des termes de l'échange empêchent-elles les exportations de progresser au même rythme que les importations, ce qui entraîne des déficits du compte courant (figures 1 et 2).

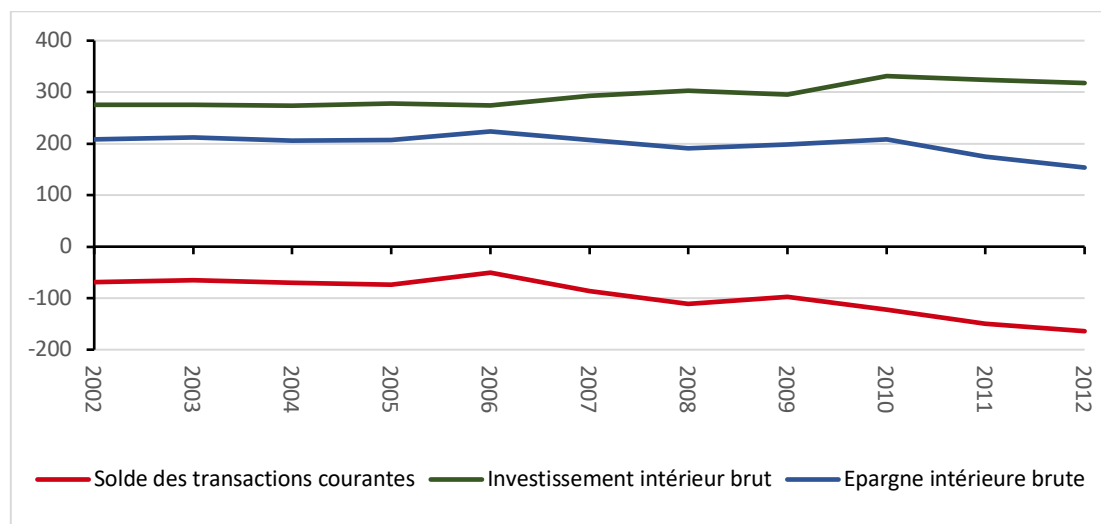
Les pays de la zone devront donc fournir beaucoup d'effort pour non seulement renforcer les mesures de mobilisation des ressources intérieures, mais aussi créer les conditions nécessaires à l'afflux de celles extérieures.

2 Ces chiffres ne prennent pas en compte le Nigéria qui a connu une situation plutôt favorable sur la période grâce aux différentes réformes et à une bancarisation en constante progression.

Figure 1 : Déficit de ressources par pays dans la CEDEAO^a, moyenne 2002-2012 (en % du PIB)

Source : l'auteur, à partir des données de FMI (perspectives économiques régionales, 2014)

(a) : Nous avons expressément omis le Libéria pour insuffisance de données.

Figure 2 : Déficit courant dans la zone CEDEAO^(a), 2002-2012 (en % du PIB)

Source : l'auteur, à partir des données de FMI (perspectives économiques régionales, 2014)

(a) : Nous avons expressément omis le Libéria pour insuffisance de données.

Des efforts soutenus en matière de politiques macroéconomiques saines et de bonne gouvernance pourraient attirer plus

de ressources extérieures³, lesquelles viendront en appont à celles intérieures

³ Il s'agit de l'aide publique au développement (APD), l'endettement et les capitaux privés comme l'investissement direct étranger (IDE), ou les envois de

pour élargir les possibilités d'investissement et d'amélioration du niveau de vie des populations.

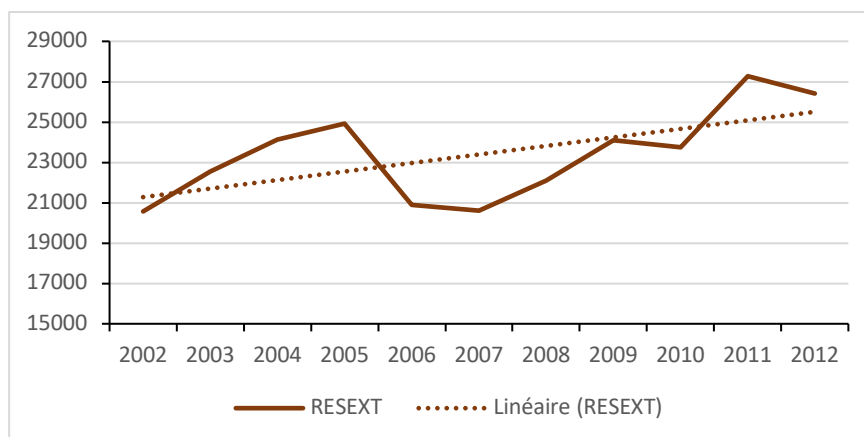
1.2 Evolution récente des flux de ressources extérieures dans les pays de la CEDEAO

Les pays africains ont contracté des dettes importantes, en principe, pour combler leur déficit en ressources et financer leurs besoins en matière de développement. Cependant, ils continuent d'enregistrer une fuite massive de capitaux, financée parfois par des fonds empruntés. C'est ce qui fait dire à certains auteurs, dont Boyce et Ndikumana (2010 et 2012), que l'analyse des flux de ressources extérieures en direction et en provenance de l'Afrique relève d'un paradoxe.

En effet, des données empiriques montrent, ironie du sort, que l'Afrique subsaharienne est « créditrice nette » du reste du monde, dans la mesure où les avoirs privés détenus à l'étranger par des africains sont supérieurs aux dettes du continent à l'égard du reste du monde. Cette fuite de capitaux prive le continent d'une part importante des ressources dont il a besoin pour financer son développement et compromet également l'investissement intérieur et limite, de ce fait, la croissance à long terme.

Les tendances des flux de ressources observées en direction de l'Afrique suscitent des préoccupations quant à l'aptitude du continent à réaliser ses objectifs de développement à long terme. Sur la période, on observe pour l'ensemble de la CEDEAO une tendance haussière du niveau moyen des ressources (figure 3), avec un niveau plus élevé dans les pays hors UEMOA (figures 4 et 5).

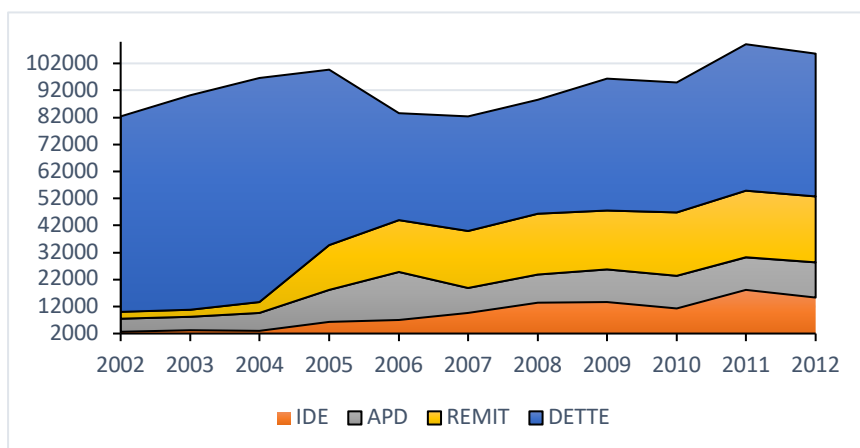
fonds. Notre choix se justifie par l'importance des montants mobilisés.

Figure 3 : Apport global de ressources à la CEDEAO, 2002-2012 (en millions \$)

Source : Calcul de l'auteur à partir des données de WDI (2013) et CNUCED (2013)

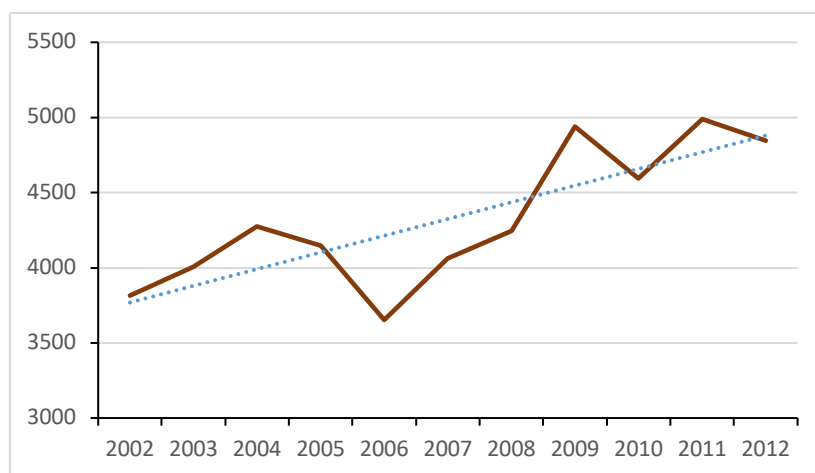
Figure 4 : Apport global de ressources dans les pays de UEMOA, 2002-2012 (en millions \$)

Source : Calcul de l'auteur à partir des données de WDI (2013) et CNUCED (2013)

Figure 5 : Apport global de ressources dans les pays de la CEDEAO hors UEMOA, 2002-2012 (en millions \$)

Source : Calcul de l'auteur à partir des données WDI (2013) et CNUCED (2013)

Figure 6 : Apports de ressources à la CEDEAO, 2002-2012 (en millions \$ courants)



Source : Calcul de l'auteur à partir des données de WDI (2013) et CNUCED (2013)

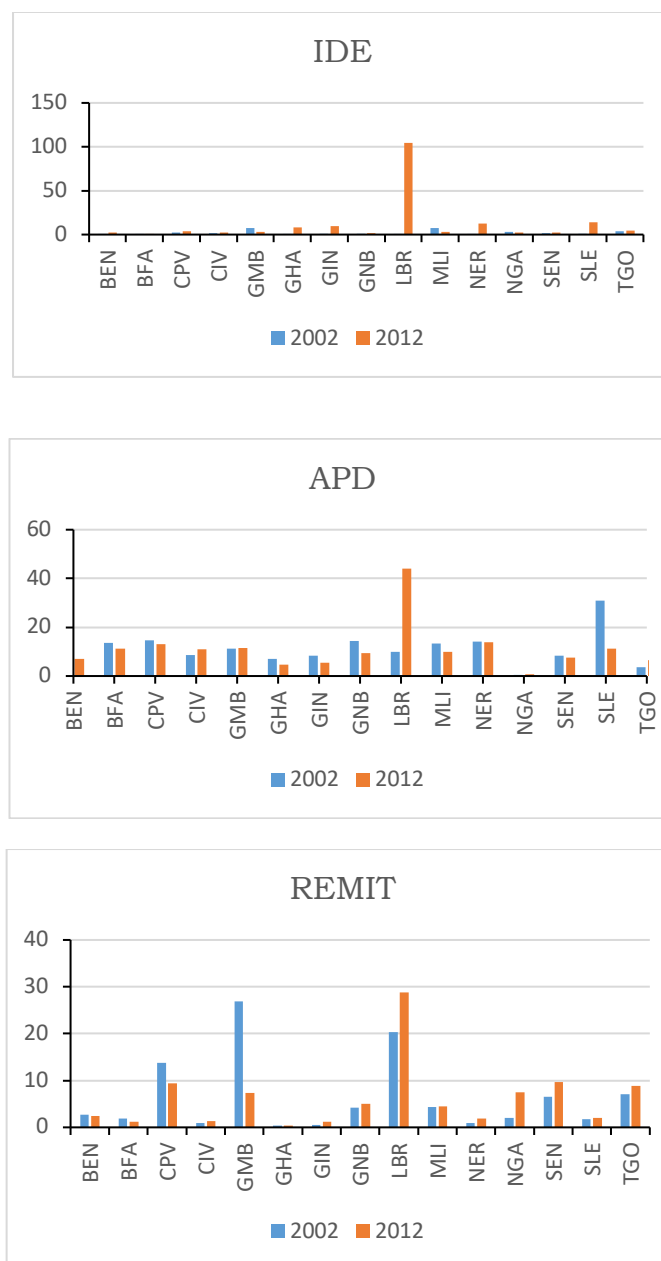
Sur la période, la dette reste, la principale ressource extérieure des pays de la CEDEAO⁴ (figure 6). Cependant, comme on peut le voir (figures 7) ci-dessous, les chiffres globaux masquent de grandes différences entre pays.

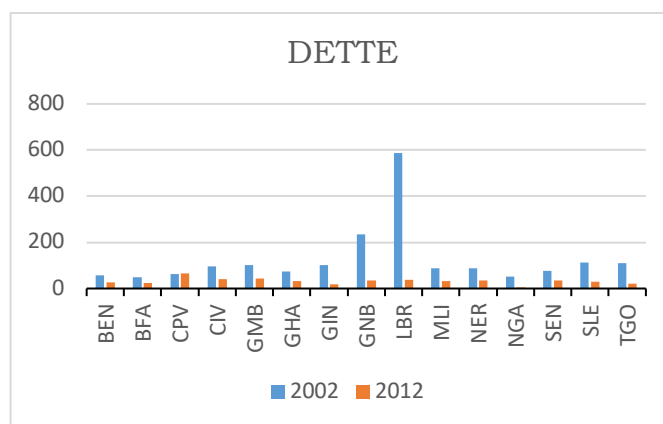
Au cours de la période 2002-2012, les trois principaux bénéficiaires de la dette ont été le Nigéria, la Côte d'Ivoire et le Ghana, avec respectivement 15,14 milliard \$, 12,54 milliard \$ et 7,68 milliard \$ (CNUCED, 2013). À eux seuls, ces trois pays ont reçu en moyenne 62% des flux de dette à destination de la CEDEAO.

Quant à l'APD, elle joue un rôle majeur dans le financement des besoins des gouvernements de la CEDEAO et reste la troisième ressource extérieure sur la période (11,14% des apports).

Aussi, la CEDEAO apparaît-elle en marge des flux d'investissements privés internationaux, à l'exception du secteur des mines et du pétrole. L'essentiel étant réalisé sous la forme d'IDE et de transferts de la diaspora. Sur la période, les flux financiers privés circulant dans la région se caractérisent par leur volatilité et leur forte concentration au Nigeria (74,28%). Aucune tendance ne se dégage entre 2002 et 2004, puis les flux nets augmentent à partir de 2004 et atteignent leur niveau le plus élevé en 2011 (18067,59 millions \$ pour l'IDE et 24719,72 millions \$ pour les envois des travailleurs migrants).

4 Exception faite pour le Nigéria et le Libéria. En effet, à partir de 2005, on constate, pour le Nigéria, une prédominance des transferts des migrants, tandis que pour le Libéria, on observe que c'est l'APD qui domine en 2010. Pour 2011 et 2012, ce sont les IDE qui viennent en tête (voir figure 4b).

Figure 7 : Apports de ressources en 2002 et en 2012 (en % du PIB)



Source : l'auteur à partir des données de CNUCED (2013) et de WDI (2013)

2. Revue de la littérature

Nous abordons cette brève revue en présentant d'abord, les éléments de littérature sur la relation entre le taux de change réel et les ressources extérieures et ensuite, le rôle que joue la gouvernance dans cette relation.

2.1 Taux de change et ressources extérieures

Les effets déstabilisants que pourraient avoir d'importants afflux de ressources extérieures sur les fondamentaux de l'économie a toujours été une préoccupation dans les PED.

La littérature empirique sur la relation entre le taux de change et les ressources extérieures, bien que faisant l'objet de plus d'attention, ne fait pas consensus. Elbadawi et Soto (1994) montrent dans une étude sur le Chili, que la composition des ressources importe réellement dans l'analyse de leurs effets sur le TCER. Les auteurs ventilent les flux de ressources en quatre composantes : les flux de ressources à court terme, les flux de ressources à long terme, les investissements de portefeuille et les investissements directs étrangers. Ils constatent que les flux de ressources à court terme et les investissements de portefeuille n'ont pas d'effet sur le taux de

change réel d'équilibre, mais que les flux de ressources à long terme et les investissements directs étrangers ont un effet d'appréciation significatif.

Dans le même esprit qu'Elbadawi et Soto (1994), Athukorala et Rajapatirana (2003) montrent, dans une étude sur les pays d'Amérique latine et du Sud et d'Asie de l'Est, que si l'on isole les IDE, les ressources extérieures conduisent à une appréciation du TCER (à un degré beaucoup plus élevé en Amérique latine qu'en Asie de l'Est), alors que les IDE ont tendance à le déprécier. Pour Lartey (2007), l'IDE provoque une appréciation du TCER en Afrique sub-saharienne, mais dans une moindre mesure que les flux d'aide, ce qui est similaire à un «effet de syndrome hollandais». Brixiova et al. (2014), partant d'une approche stock-flux qu'ils estiment au moyen d'un DOLS sur données de panel, montrent que les taux de change au Maroc et en Tunisie ont largement reflété les fondamentaux sous-jacents, tandis que pour l'Egypte les flux de capitaux ont contribué à d'importantes périodes de mésalignements.

Une importante contribution de Bakardzhieva et al. (2010) confirme l'idée de composition en mettant en lumière les différences d'effets des ressources extérieures sur le TCER. Les auteurs montrent dans un panel de 57 pays et sur la

base d'estimateurs GMM, que c'est le revenu qui a l'impact le plus fort sur l'appréciation du TCER, et que l'IDE est la seule variable qui n'a pas d'impact significatif sur l'appréciation du TCER.

Par ailleurs, quant aux envois de fonds des migrants, un certain nombre d'études révèlent qu'ils ont un fort effet de dépenses. C'est ainsi qu'à la suite d'Amuedo-Dorantes et Pozo (2004), Lopez et al. (2007) confirment qu'une poussée d'envois de fonds des migrants provoque une appréciation du TCER en Amérique latine.

Contrairement à ces auteurs, les travaux de Rajan et Subramanian (2005) montrent que les envois de fonds n'ont pas d'effets sur la compétitivité externe quand ils sont principalement orientés vers les activités non exigeantes en qualification et les manufactures. Par contre, une étude réalisée par FMI (2005) nuance ces résultats en faisant état de l'absence d'appréciation du taux de change dans cinq pays africains suite à la hausse des flux d'aide.

Dans une étude sur les pays de l'UEMOA, Nébié (2008) aboutit aussi à des résultats mitigés. Il montre qu'il existe une incertitude sur la relation du couple aide-TCER, et que la dépréciation du TCER via l'effet de l'aide sur la croissance est supérieure à l'appréciation du TCER induite directement par l'aide. Opoku-Afari et al. (2004), quant à eux (et à leur suite, Bourdet et Falck (2006) pour le cas du Cap-Vert), évaluent les effets de l'aide sur le TCER au Ghana en s'appuyant sur une modélisation VAR. leurs résultats montrent que l'aide n'a aucun effet à court terme sur le TCER, mais que son impact sur le long terme est robuste et en faveur d'une appréciation du TCER.

Au-delà de la composition, d'autres travaux, dont ceux de Kang et al. (2007), ont plutôt montré que l'impact de l'aide sur

le TCER intègre l'hétérogénéité-pays. Ainsi, pour un large échantillon de PED, ils constatent que les flux d'aide ont un effet négatif sur les exportations liées à la surévaluation du TCER pour la moitié de l'échantillon et un impact positif sur la croissance et les exportations pour l'autre moitié de l'échantillon. Pour Gupta et al. (2005) et Nkusu (2004), l'impact des flux d'aide sur le TCER dépend de l'utilisation qu'on en fait, de la composition des dépenses faites de l'aide et de la réponse politique apportée.

Quant à Falck (1997) et Nyomi (1998), leur intuition a porté sur la méthodologie utilisée. Pour le montrer, ils examinent l'impact des flux d'aide sur le TCER en Tanzanie et relèvent que c'est la méthodologie qui est déterminante. Alors que les moindres carrés ordinaires de Falck indiquent une appréciation du TCER, le modèle à correction d'erreur de Nyomi montre, au contraire, que l'aide étrangère génère une dépréciation du TCER.

2.2 Gouvernance et ressources extérieures

Dans cette section, nous étudions la relation pouvant exister entre l'afflux de ressources extérieures et le taux de change réel sous l'influence de la qualité de l'environnement institutionnel qui prévaut. Selon North (1990), la gouvernance comprend les traditions et les institutions par lesquelles le pouvoir est exercé dans un pays. Cela inclut le processus par lequel les gouvernements sont choisis, contrôlés et remplacés ; la capacité du gouvernement à formuler et à mettre en œuvre efficacement des politiques saines ; et le respect des citoyens et de l'Etat pour les institutions régissant les interactions économiques et sociales entre eux.

Le développement économique des pays en développement dépend dans une large mesure de la possibilité d'attirer des

ressources extérieures pour son financement. Cependant, les expériences récentes avec l'ouverture du compte de capital dans ces économies se sont révélés être une bénédiction mitigée, car il est de plus en plus clair que l'afflux de tous les types de ressources est également souhaitable.

Néanmoins, certaines ressources extérieures (dont les crédits à court terme et les investissements de portefeuille) sont exposées au risque de retournement brutal si l'environnement économique ou tout simplement la perception des investisseurs changent, donnant ainsi lieu à des crises économiques et financières. Dès lors, il est souvent conseillé que ces pays essayent d'abord d'attirer les IDE et doivent être très prudent quant aux autres sources de financement (Prasad et al. 2003).

Par ailleurs, il apparaît de plus en plus clair que les ressources extérieures de façon générale et les transferts en particulier, ne peuvent pas, à eux seuls, résoudre les problèmes structurels du développement tels que l'instabilité politique, les dysfonctionnements dans les politiques macroéconomiques, l'insécurité, la lourdeur bureaucratique, la corruption et l'insuffisance d'infrastructures (De Haas, 2008 ; Catrinescu et al. 2009). Pour mieux ressentir donc les bienfaits des ressources extérieures sur le développement des pays récipiendaires, il faut impérativement coupler aux politiques de gestions économiques, la stabilité et de véritables signaux d'opportunités. Ceux-ci ont l'avantage d'encourager à la fois les investisseurs, les partenaires bi et multilatéraux, et aussi favoriser le rapatriement des avoirs des travailleurs émigrés.

Les facteurs institutionnels, à travers les indicateurs de gouvernance, sont donc de plus en plus présentés comme essentiels pour expliquer les performances économiques des pays. Parmi ces facteurs, la démocratie a une place particulière car

elle est en soi désirable. Toutefois, même si elle est une condition nécessaire à l'afflux de certaines ressources extérieures, son niveau désiré qui permettrait un meilleur effet de ces derniers sur les performances économiques n'est pas tout à fait évident. Et, comme les autres indicateurs de gouvernance, ce niveau dépendrait des caractéristiques propres à chaque pays et de la ressource concernée.

Selon le rapport annuel de la Banque mondiale (2001) sur les perspectives de financement extérieur des pays en développement et en transition, les afflux de ressources extérieures peuvent contribuer à la promotion de la croissance économique et à la réduction de la pauvreté. Les pays qui créent un contexte favorable à l'investissement sont les principaux bénéficiaires de ces flux financiers.

2. Méthodologie

La présente section est consacrée à une évaluation empirique, sur données de panel, du rôle de la gouvernance dans l'impact des ressources extérieures sur le TCER dans les pays de la CEDEAO. Elle s'inscrit non seulement dans la suite des travaux de Bakardzhieva et al. (2010), de Combes et al. (2012) et de Brixiova et al. (2014), mais aussi prend en compte la qualité de la gouvernance à l'instar de Catrinescu et al. (2009) et Saborowski (2009).

La spécificité de notre démarche réside dans la prise en compte, à la fois, d'indicateurs dimensionnels et d'indice synthétique de gouvernance dans l'évaluation de l'impact des ressources extérieures sur le TCER dans les pays de la CEDEAO de 2002 à 2012. Nous nous référons à la revue de la littérature qui fait état de plusieurs variables considérées comme des déterminants du TCER. A ces variables, nous ajoutons des indicateurs de gouvernance tirés des bases de données de

la Banque Mondiale et s'inspirant de la méthodologie de Kaufman et al. (2012). Les tableaux des tests de racines unitaires, des statistiques descriptives et de l'analyse de la corrélation sont présentés en annexes (tableaux 4, 5 et 6).

3.1 Spécifications des modèles économétriques

Soit :

$$\text{Log}(TCER_{it}) = \rho \text{Log}(TCER_{it-1}) + \varphi_1 \text{Log}(RESEXT_{it}) + \varphi_2 \text{Log}(CONT_{it}) + \lambda_i + \theta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Où, dans ces trois modèles, les indices i et t désignent respectivement le pays et le temps. ρ , φ_1 et φ_2 sont des paramètres à estimer. λ_i , l'effet fixe ou facteur d'hétérogénéité pays. C'est l'ensemble de

Nous présentons ici les spécifications de trois modèles de base qui nous permettent de répondre à nos objectifs de travail. Le modèle (1), servant de modèle de référence, permet de mesurer l'impact direct des ressources extérieures sur le taux de change effectif réel. Nous en estimons plusieurs versions afin de prendre en compte les aspects agrégé et désagrégé des ressources extérieures.

tous les facteurs (non observés) constants dans le temps qui influencent le TCER. θ_t , l'effet spécifique temporel. $\varepsilon_{i,t}$, les chocs idiosyncratiques.

Dans ce modèle de référence, nous introduisons des termes d'interaction entre les ressources extérieures et le niveau de gouvernance (modèle 2). L'idée derrière l'introduction de ces variables additionnelles est la prise en compte d'une possible non-linéarité dans l'effet des

ressources extérieures sur le TCER. Nous en estimons également plusieurs versions en y intégrant les composantes agrégée et désagrégée des ressources extérieures et celles globale et dimensionnelle de la gouvernance.

$$\begin{aligned} \text{Log}(TCER_{it}) = & \rho \text{Log}(TCER_{it-1}) + \varphi_1 \text{Log}(RESEXT_{it}) + \varphi_2 \text{Log}(GOUV_{it}) + \\ & + \varphi_3 \text{Log}(RESEXT_{it} \times GOUV_{it}) + \varphi_4 \text{Log}(CONT_{it}) + \lambda_i + \theta_t + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (2)$$

La prise en compte du terme d'interaction nous permet de calculer des effets marginaux.

Avec :

- $TCER_{it}$: Taux de change effectif réel du pays i pour l'année t .
- $TCER_{it-1}$: Taux de change effectif réel du pays i pour l'année t décalée d'une période.
- $RESEXT_{it}$: Ressources extérieures⁵ en pourcentage du PIB du

pays i pour l'année t . Elle représente la somme des envois de fonds des migrants (TFM), de l'aide publique au développement (APD), des investissements directs étrangers (IDE) et de la dette publique (DETTE).

- $CONT_{it}$: Variables de contrôle du pays i pour l'année t . C'est le vecteur constitué des autres variables identifiées par la littérature comme étant des déterminants du TCER. Ils proviennent des bases de 2013 du FMI ; de WDI ; du CNUCED et de l'IFS. Ce sont : la dépense publique en pourcentage du PIB ($GCONS_{it}$) ; le

⁵ Nous avons volontairement omis les investissements de portefeuille de l'analyse ; compte tenu de la part relativement faible qu'ils représentent dans les capitaux extérieurs.

degré d'ouverture ($OPEN_{it}$) ; la productivité ($PROD_{it}$) ; les termes de l'échange (TOT_{it}).

3.2 Interprétations des résultats des estimations

Nous procédons ici à l'analyse des résultats issus des estimations des modèles spécifiés dans la section précédente à l'aide des GMM-system en deux étapes⁶. L'objectif de notre analyse est d'évaluer l'impact des ressources extérieures sur le TCER dans les pays de la CEDEAO et de vérifier comment la gouvernance dans ces pays influencent cette relation.

Avant d'analyser les résultats des estimations, il est nécessaire de procéder à la vérification de différents tests de validité. Premièrement, pour toutes les estimations, les tests de Sargan/Hansen montrent que nous ne pouvons pas rejeter l'hypothèse nulle que les restrictions de suridentification sont valides. Deuxièmement, les tests d'Arellano et Bond montrent que AR(1) est significatif tandis que AR(2) ne l'est pas, ce qui indique que l'hypothèse nulle d'absence d'autocorrélation de premier ordre dans les résidus différenciés est rejetée, mais qu'il n'y a pas d'autocorrélation de deuxième ordre qui rendrait les estimations biaisées. En plus de ces tests, les résultats montrent également que la condition de stabilité des modèles estimés (mesurée par le coefficient de la variable dépendante retardée) est correctement estimé et statistiquement significatif ($|\rho| < 1$). Ce qui implique que tous les modèles sont bien

spécifiés et donc que les résultats peuvent être interprétés avec assurance⁷.

Dans toutes les estimations, les coefficients estimés sont des élasticités et les variables de contrôle ont les signes attendus telles qu'elles apparaissent dans la littérature (Lee et al. 2008; Saborowski, 2009). Nous nous attèlerons donc à l'interprétation des résultats portant sur les variables d'intérêt.

3.2.1 Relation entre ressources extérieures et taux de change réel

Le tableau 1 résume les résultats de l'estimation de l'effet direct des ressources extérieures agrégées et désagrégées sur le TCER (modèle 1). Après avoir évalué l'impact des ressources agrégées sur le TCER (colonne I), nous introduisons, à la fois, un seul type de ressource extérieure dans le modèle de référence (colonne II à V) et enfin toutes les ressources à la fois. Ce dernier modèle nous permet d'appréhender l'impact des différents types de ressources extérieures sur le TCER dans un cadre plus global.

Ce tableau montre que les coefficients estimés pour toutes les variables ont les signes attendus. Que les ressources soient agrégées (colonne I) ou prises isolément (colonne II à IV). Dans la colonne V, même si l'ampleur est plus faible, notre intuition de l'effet positif des ressources extérieures sur le TCER est confirmée. On observe qu'une hausse de 1% des ressources extérieures entraîne une appréciation significative du TCER de 14,38%. Le passage du cadre isolé au cadre

6 Les estimations réalisées sur panel dynamique ont été effectuées sous le logiciel Stata 13. En effet, ce logiciel est l'un des rares pour lesquels les GMM en panel dynamique sont préprogrammés. Pour des informations supplémentaires concernant les modules nécessaires à l'implémentation des GMM sur panel dynamique, se référer à Rodman (2009).

7 Nous avons utilisé des variables de contrôle traditionnelles et les problèmes de sur-identification du modèle liés au grand nombre d'instruments ont été réglés en utilisant certaines options sous Stata qui permettent la sélection automatique des instruments (la commande 'collapse' par exemple).

global montre que l'ampleur de l'impact est plus faible.

Des résultats similaires ont été obtenus par Elbadawi et Soto (1997) dans une étude comprenant le Mali, la Côte d'Ivoire, le Ghana et le Kenya et, par Elbadawi (1999), dans un panel de 62 pays en développement. Des études plus récentes abondent également dans le même sens (Sosa and Magud, 2010 ; Combes et al. 2012 ; Jongwanich and Kohpaiboon, 2013 ; Ibarra, 2013).

Ainsi, pour une hausse de 1% de la dette (colonne II), le TCER s'apprécie-t-il de 4,51% au seuil de significativité de 1%, mais se déprécie de 1,78% (colonne VI), et au même seuil de significativité, quand on considère le cadre global. Ganelli (2002) et Lane et Milesi-Ferretti (2002) aboutissent à des résultats similaires.

Comme pour Athukorala et Rajapatirana (2003) et Saborowski (2009), seuls les IDE ont un impact négatif mais non significatif sur le TCER (colonne III). Cette relation devient significative à 10% et conduit à une appréciation de 0,69% du TCER dans le cadre global, ce qui confirme la thèse de Lartey (2007) quand il affirme que l'IDE provoque une appréciation du TCER en Afrique subsaharienne, mais dans une moindre mesure que les flux d'aide. Ces résultats vont dans le même sens que ceux obtenus par Sackey (2001) pour le Ghana et, par Bakardzhieva et al. (2010). Une explication souvent présentée à cet effet est que les entrées d'IDE sont généralement concentrées dans le secteur des biens échangeables et auront donc un impact plus faible sur les prix relatifs des biens échangés et non échangés.

Quant à l'APD, une augmentation de 1% conduit à une appréciation de 4,49% dans le cas isolé. En passant au modèle global, cet effet d'appréciation tombe à 1,32% et l'APD conserve son signe en

devenant significatif au seuil de 1%. Ces résultats corroborent ceux obtenus par Adenauer et Vagassky (1998). En effet, en utilisant les données des pays francophones d'Afrique de l'ouest, les auteurs trouvent qu'une augmentation de l'aide conduit à une large appréciation du TCER comme le prédit le modèle standard du syndrome hollandais.

C'est aussi la conclusion à laquelle aboutissent Ouattara et Strobl (2008), pour les données des pays de la zone FCFA et, Bourdet et Falck (2006) pour le cas du Cap-Vert et du Ghana. Cependant, les résultats que nous avons obtenus contrastent avec ceux obtenus par Nyoni (1998) et Sackey (2001). Ces derniers, utilisant des données sur la Tanzanie et le Ghana, trouvent que le modèle standard de syndrome hollandais n'est pas applicable.

Tout comme Hassan et Holmes (2013), nos résultats montrent une relation positive entre les transferts des migrants et le TCER. Les estimations montrent qu'une hausse de 1% des transferts entraîne une appréciation du TCER de 3,22%. Par contre, l'ampleur est plus faible et négative (-0,55%) mais non significatif dans un cadre global.

Ce résultat conforte un des résultats de Rajan et Subramanian (2005) quand ils affirment que l'aide conduit à une appréciation du TCER tandis que les transferts des migrants ont un impact non significatif.

Par ailleurs, nos résultats contrastent avec ceux obtenus par Nikas et Blouchoutzi (2014). En effet, dans une étude sur l'Albanie et la Moldavie, les auteurs montrent que l'impact des envois de fonds sur le TCER varie en fonction de la région étudiée.

3.2.2 Rôle de la gouvernance dans l'impact des ressources extérieures sur le taux de change réel

Les tableaux 1 et 2 résument les résultats des estimations du modèle de référence augmenté des termes d'interaction (modèle 2). L'introduction de ces termes d'interactions se justifie par le souci de prendre en compte une possible non-linéarité de la relation entre les ressources extérieures et le taux de change effectif réel.

Ainsi, avons-nous d'abord introduit l'indice synthétique de gouvernance (tableau 2) afin de capter le rôle joué globalement par les institutions dans la relation entre le TCER et les différents types de ressources extérieures. Ensuite, dans le souci de mettre en évidence les détails que pourrait cacher cette agrégation, nous avons introduit les indicateurs dimensionnels de gouvernance (tableau 3).

Dans les estimations faisant intervenir l'indice de gouvernance globale, les résultats des estimations mettent en évidence l'ampleur plus élevée de l'effet d'appréciation. Comme pour les autres composantes des ressources extérieures, l'impact des IDE devient statistiquement significatif (colonne I à V du tableau 2). Ce qui est en droite ligne avec l'idée de Catrinescu et al. (2009) lorsqu'ils affirment la nécessité de prendre en compte la qualité de la gouvernance dans l'évaluation de l'impact des ressources extérieures sur certains indicateurs de performance économiques.

Dans toutes les estimations, le coefficient de l'indice de gouvernance globale est positif et statistiquement significatif, ce qui traduit une appréciation du TCER et donc, une perte de compétitivité. Ce résultat est conforme à notre intuition étant donné la baisse du niveau de gouvernance globale dans les pays de la CEDEAO. Les variables d'interaction ont un coefficient globalement négatif (tableau 2) et statistiquement significatif, traduisant que la qualité des institutions est un facteur

d'atténuation de l'effet d'appréciation du TCER suite à l'afflux de ressources extérieures.

La prise en compte des indicateurs dimensionnels de gouvernance a l'avantage de mettre en évidence les efforts à fournir pour chaque type d'indicateur afin d'obtenir la relation jugée souhaitable. Dans le tableau 3, les coefficients sont positifs et statistiquement significatifs sauf pour la variable Etat de droit qui est négatif mais non significatif. Les effets marginaux sont tous significativement négatifs au moins à 5% sauf pour la variable efficacité des pouvoirs publics qui a un effet positif.

Tableau 1 : Estimation de l'impact des ressources extérieures sur le taux de change réel.

	Variables	I	II	III	IV	V	VI	
	Lag LTCER	0.7240*** (0.000)	0.9335*** (0.000)	0.8877*** (0.000)	0.6709*** (0.001)	0.8176*** (0.000)	1.0000*** (0.000)	
	LOPEN	-0.0988*** (0.000)	-0.0494*** (0.000)	-0.0243*** (0.010)	-0.0024 (0.889)	-0.0378** (0.044)	-0.0044 (0.466)	
	LTOT	-0.0076 (0.895)	0.0108 (0.700)	0.0969 (0.110)	0.0028 (0.980)	0.0308 (0.820)	-0.0267* (0.073)	
	LPROD	0.2001*** (0.000)	0.0074 (0.864)	0.0415 (0.163)	0.4208*** (0.005)	0.2960*** (0.002)	-0.0283 (0.503)	
	LGCONS	-0.1314*** (0.000)	0.0206** (0.027)	-0.0459** (0.018)	-0.2240*** (0.000)	-0.2857*** (0.000)	-0.0393*** (0.001)	
	LRESEXT	0.1438*** (0.000)						
	LDETTE		0.0451*** (0.000)				-0.0178*** (0.008)	
	LIDE			-0.0035 (0.631)			0.0069* (0.074)	
	LAPD				0.0449* (0.052)		0.0132*** (0.001)	
	LREMIT					0.0322* (0.081)	-0.0055 (0.360)	
	Nbre d'obs.	150	150	150	150	150	150	
	Nbre d'Inst.	14	14	14	13	12	13	
	AR1	0.048	0.094	0.089	0.058	0.069	0.085	
	AR2	0.274	0.197	0.164	0.153	0.127	0.226	
	Sargan/Hansen	123	0.310	0.155	0.125	0.129	0.162	

Source : Calculs de l'auteur

Notes : Cette table présente les résultats de l'estimation de six spécifications à partir des GMM-système. La colonne I évalue l'effet des ressources extérieures agrégées sur le TCER, et les autres évaluent l'impact de chaque type de ressources extérieures. Les valeurs entre parenthèses sont les p-values. *** significatif au seuil d'erreur de 1% ; ** significatif au seuil d'erreur de 5% ; * significatif au seuil d'erreur de 10%. AR(1), AR(2) et Sargan/Hansen sont les probabilités de significativité des tests d'autocorrélation du premier et second ordre d'Arellano-Bond et de validité des instruments de Sargan/Hansen. Les estimations sont effectuées en deux étapes avec corrections de Windmeijer (2004).

Tableau 2 : Gouvernance agrégée et impact des ressources extérieures sur le taux de change réel.

Variables	I	II	III	IV	V	
LagLTCER	0.9170*** (0.000)	0.8487*** (0.000)	0.9421*** (0.000)	0.9455*** (0.000)	0.7429*** (0.000)	
LOPEN	-0.0818*** (0.000)	-0.0754*** (0.000)	0.0056 (0.641)	-0.0362* (0.089)	-0.0430*** (0.001)	
LTOT	-0.1211*** (0.000)	-0.0937** (0.038)	-0.1018 (0.331)	-0.1217* (0.097)	0.0004 (0.992)	
LPROD	0.1452*** (0.001)	0.2545*** (0.001)	0.0234 (0.739)	0.1222 (0.122)	0.1553* (0.082)	
LGCONS	-0.1323** (0.024)	-0.1836*** (0.008)	0.1118*** (0.002)	-0.1018* (0.081)	-0.0551 (0.259)	
LRESEXT	0.4158*** (0.004)					
LGOUV	0.4301** (0.022)	0.4582* (0.099)	0.6370* (0.080)	0.7168* (0.097)	0.8050** (0.034)	
L(GOUV*RESEXT)	-0.3392** (0.018)					
LDETTE		0.3822** (0.038)				
L(DETTE*GOUV)		-0.3495* (0.056)				
LIDE			0.5036** (0.041)			
L(IDE*GOUV)			-0.5034** (0.042)			
LAPD				0.5550* (0.088)		
LAPD_GOUV				-0.5332* (0.091)		
LREMIT					0.5410** (0.050)	
L(REMIT*GOUV)					-0.5333** (0.046)	
Nbre d'obs.	140	140	140	140	140	
Nbre d'Inst.	15	15	13	13	15	
AR1	0.034	0.027	0.041	0.025	0.018	
AR2	0.520	0.363	0.430	0.439	0.247	
Sargan/Hansen	0.151	0.235	0.459	0.312	0.331	

Source : Calculs de l'auteur

Notes : Cette table présente les résultats de l'estimation de cinq spécifications à partir des GMM-système. La colonne I évalue l'effet d'interaction entre les ressources extérieures agrégées et la gouvernance agrégée, et les autres évaluent l'effet d'interaction entre chaque type de ressource extérieure et la gouvernance agrégée.

Les valeurs entre parenthèses sont les p-values. *** significatif au seuil d'erreur de 1% ; ** significatif au seuil d'erreur de 5% ; * significatif au seuil d'erreur de 10%. AR(1), AR(2) et Sargan/Hansen sont les probabilités de significativité des tests d'autocorrélation du premier et second ordre d'Arellano-Bond et de validité des instruments de Sargan/Hansen. Les estimations sont effectuées en deux étapes avec corrections de Windmeijer (2004) en échantillons finis.

Tableau 3 : Gouvernance désagrégée et impact des ressources extérieures sur le taux de change réel.

Variables	I	II	III	IV	V	VI
LagLTCER	0.6768*** (0.000)	0.4100*** (0.005)	0.9791*** (0.000)	0.8209*** (0.000)	0.8553*** (0.000)	0.9051*** (0.000)
LOPEN	-0.0946** (0.021)	0.0387** (0.029)	-0.0122 (0.074)	-0.0481** (0.021)	-0.0388 (0.140)	0.0138** (0.040)
LTOT	0.0722 (0.210)	-0.1003 (0.329)	-0.0763** (0.050)	0.0112 (0.638)	0.0316 (0.466)	-0.0387 (0.416)
LPROD	-0.1435 (0.265)	0.3112*** (0.001)	0.0454 (0.317)	-0.0233 (0.655)	-0.1197* (0.062)	0.2541*** (0.000)
LGCONS	0.0859 (0.244)	0.1264 (0.101)	-0.0762*** (0.003)	0.0115 (0.589)	0.0193 (0.427)	0.0118 (0.839)
LRESEXT	0.3978** (0.014)	0.5443*** (0.000)	0.0598* (0.056)	0.2046*** (0.005)	0.2637** (0.026)	0.2216*** (0.000)
LVOICEACC	0.5648** (0.015)					
L(RESEXT*VOICEACC)	-0.6050** (0.020)					
LPOLSTAB		0.4602*** (0.000)				
L(RESEXT*POLSTAB)		-0.3534*** (0.000)				
LGOVEFF			0.3109*** (0.005)			
L(RESEXT*GOVEFF)			0.1769*** (0.005)			
LREGQUAL				0.3858*** (0.003)		
L(RESEXT*REGQUAL)				-0.3569*** (0.006)		
LCONTCOR					0.4826*** (0.007)	
L(RESEXT*CONTCOR)					-0.5031** (0.013)	
LRUOLAW						-0.0073 (0.919)
L(RESEXT*RUOLAW)						-0.1115*** (0.002)
Nbre d'obs.	150	150	150	150	150	150
Nbre d'Inst.	13	15	13	14	13	15
AR1	0.031	0.010	0.083	0.078	0.071	0.070
AR2	0.299	0.213	0.247	0.228	0.263	0.221
Sargan/Hansen	0.354	0.166	0.174	0.261	0.174	0.352

Source : Calculs de l'auteur

Notes : Cette table présente les résultats de l'estimation de six spécifications à partir de la méthode des GMM-système. Les colonnes I à VI évaluent l'effet d'interaction entre les ressources désagrégées et les différents indicateurs de gouvernance. Les valeurs entre parenthèses sont les p-values. *** significatif au seuil d'erreur de 1% ; ** significatif au seuil d'erreur de 5% ; * significatif au seuil d'erreur de 10%. AR(1), AR(2) et Sargan/Hansen sont les probabilités de significativité des tests d'autocorrélation du premier et second ordre d'Arellano-Bond et de validité des instruments de Sargan/Hansen. Les estimations sont effectuées en deux étapes avec corrections de Windmeijer (2004) en échantillons finis.

CONCLUSION

Ces résultats montrent que les coefficients estimés pour toutes les variables ont les signes attendus et que l'ampleur de l'effet d'appréciation est plus faible lorsqu'on passe des modèles avec une seule ressource extérieure à celui global.

Notre intuition de l'impact positif des ressources extérieures sur le TCER est confirmée. La prise en compte de la possible non-linéarité de l'impact des ressources extérieures sur le TCER a permis de mettre en évidence l'ampleur plus élevée de la relation entre les ressources extérieures et le TCER. Il apparaît clairement que les efforts à fournir en matière de gouvernance pour tirer profit de l'afflux de ressources extérieures dépend à la fois de l'indicateur concerné et du type de ressource extérieures.

De ces résultats, un certain nombre de politiques sont proposées afin que soient pris en charge à la fois les problèmes liés à la perte de compétitivité que subissent les pays de la CEDEAO suite à l'afflux de ressources extérieures, mais aussi les problèmes de gouvernance qui se posent avec acuité. Ces propositions vont aussi bien dans le sens de la gestion directe des flux de ressources extérieures que de la mise en place et le renforcement des institutions de gouvernance. Il s'agit principalement de :

- promouvoir l'intégration financière et multiplier les mesures incitatives afin d'accroître les possibilités d'investissement et de mobilisation des ressources, ce qui rendra les marchés sous-régionaux plus attractifs aux yeux des investisseurs étrangers ;
- créer des mécanismes de gestion et de suivi des flux de ressources afin de protéger le compte courant contre les effets de l'instabilité des marchés financiers et ;

- mettre en place des institutions de gouvernance efficaces permettant de rendre les pays de la zone plus sûrs et intégrant des politiques palliatives aux effets pervers de l'afflux des ressources.

BIBLIOGRAPHIE

- Amuedo-Dorantes C. et Pozo S. (2004).** "Workers' remittances and the real exchange rate: a paradox of gifts". *World development*, 32(8), 1407-1417.
- Athukorala P.C. et Rajapatirana S. (2003).** "Capital Flows and the REER: A Comparative Study of Asia and Latin America". *The World Economy*, Vol. 26(4), pp. 613-37.
- Bakardzhieva D., Ben Naceur S. et Kamar B. (2010).** "The impact of capital and foreign exchange flows on the competitiveness of developing countries". *IMF Working Paper*, no. WP/10/154, International Monetary Fund.
- Bourdet Y. et Falck H. (2006).** "Emigrants' Remittances and Dutch Disease in Cape Verde". *International Economic Journal*, Korean International Economic Association, Vol. 20(3), September, pp. 267-84.
- Boyce J. K. et Ndikumana L. (2010).** "Measurement of capital flight: methodology and results for sub-Saharan African countries." *African Development Review* 22, 4, 471-81.
- Boyce J. K. et Ndikumana L. (2012).** "Capital Flows in sub-Saharan Countries with special reference to Mozambique, 1980- 2008," paper presented to the IESE Conference, Mozambique: Accumulation and Transformation in the Context of International Crisis, September 2012, Maputo.
- Brixiova Z., Egert B. et Essid T. H. A. (2014).** "The Real Exchange Rate and External Competitiveness in Egypt, Morocco and Tunisia". *Review of Middle East Economics and Finance*, De Gruyter, vol. 10(1), pages 27, April.
- Burnside C. et Dollar D. (2000).** "Aid, policies and growth". *The American Economic Review*, Vol. 90, No. 4 (Sept., 2000), 847-868.
- Catrinescu N., Leon-Ledesma M., Piracha M. et Quillin B. (2009).** "Remittances, institutions, and economic growth". *World Development*, 37(1), 81-92.
- Collier P. et Hoeffler A. (2002a).** "Aid, policy and peace: reducing the risks of civil conflict". *Defence and Peace Economics*, 13, pp. 435-450.

- Collier P. et Hoeffler A. (2006).** "Military expenditure in post-conflict societies". In *Economics of Governance*, 7, pp. 89–107.
- Combes J.-L., Kinda T. et Plane P. (2012).** "Capital flows, exchange rate flexibility, and the real exchange rate". *Journal of Macroeconomics* 34(4), 1034 – 1043
- De Haas H. (2008).** "The myth of invasion: the inconvenient realities of African migration to Europe". *Third World Quarterly*, 29(7), 1305-1322.
- Doucoulagos H. et Paldam M. (2009).** "The Aid Effectiveness Literature : The Sad Results of 40 Years of Research". *Journal of Economic Surveys*, Wiley Blackwell, vol. 23(3), pages 433-461, 07.
- El Badawi I. et Soto R. (1994).** "Capital Flows and Long Term Equilibrium Real Exchange Rates in Chile". WB Policy Research Working Paper WPS1306 (Washington, DC: World Bank).
- Falck H. (1997).** "Aid and Economic Performance-The Case of Tanzania". Department of Economics, University of Lund.
- Fischer S. (1997).** "Capital account liberalization and the role of the IMF". Speech at the IMF Annual Meetings, September 19, 1997,
- FMI (2005).** "The Macroeconomics of Managing Increased Aid Inflows: Experiences of Low-Income Countries and Policy Implications" (Washington, D.C.: International Monetary Fund).
- Ganelli G (2002).** "The new open economy macroeconomics of government debt". Department of Economics and Institute for International Integration Studies, Trinity College Dublin 2, IRELAND.
- Gupta S., Powell R. et Yang Y. (2005).** "The macroeconomic Challenges of Scaling up Aid to Africa". IMF Working Paper 05/79 (Washington, D.C.: International Monetary Fund).
- Hassan G. M. et Holmes M. J. (2013).** "Remittances and the real effective exchange rate". *Applied Economics*, 45(35), 4959-4970.
- Ibarra C. A. (2013).** "Capital flows and private investment in Mexico". *Economía Mexicana*, CIDE, end-of-series, 1, 65-99.
- Jongwanich J. et Kohpaiboon A. (2013).** "Capital flows and real exchange rates in emerging Asian countries". *Journal of Asian Economics*, 24, 138-146.
- Kang J. S., Prati M. A. et Rebucci M. A. (2013).** "Aid, Exports, and Growth: A Time-Series Perspective on the Dutch Disease Hypothesis". International Monetary Fund (No. 13-73).
- Kaufmann D., Kraay A. et Zoido-Lobaton P. (2012).** "Aggregating governance indicators". Policy Research Working Paper Series 2195, The World Bank.
- Lane P. R. et Milesi-Ferretti G. M. (2002).** "External wealth, the trade balance, and the real exchange rate." *European Economic Review*, Elsevier, vol. 46(6), pages 1049-1071, June.
- Lartey E. K. K. (2007).** "Capital Inflows and the Real Exchange Rate: An Empirical Study of Sub-Saharan Africa". *The Journal of International Trade & Economic Development*, Vol. 16(3), pp. 337–57.
- Nébié G. A. (2008).** "Syndrome Hollandais causé par l'aide: qu'en est-il pour les pays de l'UEMOA ?" (No. 123456789/4066). Paris Dauphine University.
- Nikas C. et Blouchoutzi S. A. (2014).** "Emigrants' Remittances and the "Dutch Disease" in Small Transition Economies: the Case Of Albania and Moldova". *Romanian Statistical Review*, 62(1), 45-65.
- Nkusu M. (2004a).** "Aid and the Dutch Disease in Low-Income Countries: Informed Diagnoses for Prudent Prognoses". IMF Working Paper, WP/04/49, (Washington, D.C.: International Monetary Fund).
- North D. C. (1990).** "Institutional Change and Economic Performance". Cambridge University Press: Cambridge.
- Nyoni T. S. (1998).** "Foreign aid and economic performance in Tanzania". *World Development*, 26(7), 1235-1240.
- Opoku-Afari M., Morrissey O. et Lloyd T. (2004).** "Real Exchange Response to Capital Inflows: A Dynamic Analysis for Ghana". CREDIT Research Paper 04/12.
- Prasad E., Rogoff K., Wei S. et Kose M. A. (2003).** "Effects of financial globalization on developing countries: some empirical evidence". IMF Occasional Paper No. 220.
- Rajan R. et Subramanian A. (2005).** "What Undermines Aid's Impact on Growth?" IMF Working Paper 05/126 (Washington, D.C.: International Monetary Fund).
- Saborowski C. (2009).** "Capital Inflows and the Real Exchange Rate: Can Financial Development Cure the Dutch Disease ?" IMF Working Paper 09/20 (Washington, D.C.: International Monetary Fund).
- Sosa S. et Magud N. E. (2010).** "When and why worry about real exchange rate appreciation ?" The

missing link between Dutch Disease and growth.
International Monetary Fund.

ANNEXES

Tableau 4 : Tests de stationnarité des variables

1 ^{ère} génération			2 ^{ème} génération	
Variables	Levin et al.	Maddala et Wu	Pesaran	Conclusion
	LLC	Z _{MW}	CIPS	
ltcer	-1.624 (0.9996)	1.6829 (0.9538)	-1.2314 (0.1091)	I(1)
ltot	0.9615 (0.8318)	0.3246 (0.6272)	-0.7436 (0.2285)	I(1)
lopen	-0.9914 (0.1607)	1.1522 (0.8754)	-1.2596 (0.1039)	I(1)
lgcons	-1.0520 (0.1464)	0.5615 (0.7128)	-0.4247 (0.3355)	I(1)
lprod	-0.2754 (0.3915)	2.7971 (0.9974)	-0.9564 (0.1694)	I(1)
lresext	-1.0628 (0.1439)	-1.6104 (0.0537)	-1.2879 (0.0989)	I(1)
ldette	0.8848 (0.8119)	4.7425 (1.0000)	0.0147 (0.5058)	I(1)
lremit	-0.2291 (0.4094)	-2.0416 (0.0206)	-0.5672 (0.2853)	I*(1)
lide	0.3266 (0.6280)	0.9107 (0.8188)	1.5287 (0.9368)	I(1)
lapd	-1.7590 (0.0393)	-0.5694 (0.2845)	-1.4643 (0.0716)	I*(1)
lgouv	-1.2361 (0.1082)	-1.5397 (0.0618)	-1.564 (0.407)	I(1)
lvoiceacc	0.5732 (0.7168)	0.6150 (0.7307)	-1.3903 (0.0822)	I(1)
lpolstab	-1.1826 (0.1185)	0.4582 (0.6766)	0.3683 (0.6437)	I(1)
lgoveff	-1.0964 (0.1364)	-2.3539 (0.0093)	-1.8858 (0.0297)	I*(1)
lregqual	2.6196 (0.9956)	0.0597 (0.5238)	-0.0183 (0.4927)	I(1)
lcontcor	-1.1060 (0.1344)	0.1231 (0.5490)	-1.8330 (0.0334)	I*(1)
lrulaw	0.0488 (0.5195)	-1.2142 (0.1123)	-0.9145 (0.1802)	I(1)
l(resext*voiceacc)	-0.5283 (0.0324)	0.9848 (0.8376)	-0.4385 (0.3305)	I*(1)
l(resext*polstab)	-1.0941 (0.4443)	-0.1153 (0.4541)	-2.0780 (0.0189)	I*(1)
l(resext*goveff)	-1.466 (0.0796)	0.4205 (0.6629)	-1.2958 (0.0975)	I(1)
l(resext*regqual)	-0.5725 (0.1914)	0.0793 (0.5316)	-1.6887 (0.0456)	I*(1)
l(resext*contcor)	-0.4393 (0.1434)	0.8749 (0.8092)	-1.4049 (0.0800)	I(1)
l(resext*rulaw)	-0.33581 (0.1495)	1.5880 (0.9439)	-1.7498 (0.0401)	I*(1)
dum1	-0.229 (0.4131)	-0.7191 (0.2360)	-2.121 (0.009)	I*(1)
lresext*dum1	-1.230 (0.1194)	0.1382 (0.5550)	-1.474 (0.544)	I(1)
ldette*dum1	0.6638 (0.7466)	0.3404 (0.6332)	-2.213 (0.431)	I(1)
lide*dum1	-0.6716 (0.2509)	-1.4107 (0.0792)	-2.504 (0.081)	I(1)
lapd*dum1	-0.1689 (0.4330)	-1.1351 (0.1282)	-2.310 (0.276)	I(1)
lremit*dum1	0.7448 (0.7718)	0.5460 (0.7075)	-2.478 (0.098)	I(1)

Source : Calculs de l'auteur

Note : les tests ont été appliqués sur les variables en niveau. Les chiffres entre parenthèses représentent les probabilités associées aux différentes statistiques des tests.

Les résultats des différents tests font globalement ressortir la présence d'une racine unitaire dans les variables étudiées. Toutefois, les résultats qui divergent (conclusions avec une étoile) sont liées au nombre de retards introduits dans le test. Les résultats présentés pour ces variables sont ceux obtenus avec un nombre de retard égal à 1 et pour lequel les résultats convergent. Par ailleurs, le test de deuxième génération de Pesaran (2003) pour un ordre de retards $p \leq 2$ permet de conclure à la présence d'une racine unitaire dans la dynamique des variables. Les résultats des tests sur les variables en différence montrent que celles-ci sont stationnaires. On retient donc que les variables sont intégrées d'ordre 1.

Tableau 5 : Analyse des statistiques descriptives

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
tcer	165	102.13	20.79	49.45	166.62
voiceacc	165	4.15	1.26	1.93	7
polstab	165	3.99	1.70	.25	7.14
goveff	165	3.39	.92	1.78	5.68
regqual	165	3.71	.87	1.24	5.62
ruolaw	165	3.58	1.10	1.29	6.14
contcor	165	3.73	.97	2.33	6.74
ide	165	6.17	12.17	-.28	91.01
apd	165	13.68	17.14	.46	135.99
remit	165	5.52	5.44	.15	31.38
dette	165	80.06	122.06	1.99	838.98

Source : Calculs de l'auteur à partir des données de WGI (2012), CNUCED (2013)

Tableau 6 : Corrélation entre TCER et indicateurs de gouvernance

	tcer	gouv	voiceacc	polstab	goveff	regqual	ruolaw	contcor
tcer	1.0000							
gouv	0.0405 (0.8860)	1.0000						
voiceacc	0.1630 (0.5617)	0.8535 (0.0001)	1.0000					
polstab	-0.1467 (0.6019)	0.8525 (0.0001)	0.7306 (0.0020)	1.0000				
goveff	0.1040 (0.7121)	0.8374 (0.0001)	0.6201 (0.0137)	0.5607 (0.0297)	1.0000			
regqual	0.0918 (0.7450)	0.9523 (0.0000)	0.7137 (0.0028)	0.7593 (0.0010)	0.8777 (0.0000)	1.0000		
ruolaw	-0.0335 (0.9055)	0.9780 (0.0000)	0.8145 (0.0002)	0.8462 (0.0001)	0.7476 (0.0014)	0.9306 (0.0000)	1.0000	
contcor	-0.0459 (0.8711)	0.9175 (0.0000)	0.8249 (0.0002)	0.7512 (0.0012)	0.6684 (0.0064)	0.8044 (0.0003)	0.9305 (0.0000)	1.0000

Source : Calculs de l'auteur à partir des données du CNUCED (2013), WGI (2012) et IFS (2013)

Notes : Les coefficients de corrélation sont calculés à partir des moyennes individuelles et non sur des données de panel. Les valeurs entre parenthèses sont les p-values du test de significativité des coefficients de corrélation