

Assessment of the Moroccan current account deficit using the External Balance Assessment approach

Evaluation du déficit du compte courant marocain par l'approche External Balance Assessment

BAKOUR chafik

Enseignant-chercheur

Equipe de recherche Economie et management du risque

Ecole nationale de commerce et de gestion – Tanger

Université Abdelmalek Essaadi – Tétouan

Wafaa Chagraoui

Doctorante en Sciences Economiques et Gestion

Equipe de recherche Economie et management du risque

Ecole nationale de commerce et de gestion - Tanger

Université Abdelmalek Essaadi – Tétouan

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.52502/ijesm.v1i2.189>

Résumé : Cet article vise à analyser empiriquement les causes du déséquilibre du compte courant marocain pour en présenter des éléments de réflexions qui devraient nous permettre de proposer des pistes de recherche pour résoudre la problématique du déficit du compte courant. A cet effet et en choisissant de baser notre étude empirique sur l'approche théorique inter temporelle du compte courant, cet article examine économétriquement les effets des variables du stock initial des avoirs extérieurs nets, des crédits privés, des importations énergétiques, du taux d'épargne, du taux d'investissement, du PIB, des dépenses de santé, de l'Output gap, du degré d'ouverture commerce international et du déficit budgétaire sur le solde du compte courant en utilisant la méthodologie VAR. Les résultats montrent que le degré d'ouverture au commerce international, le taux d'investissement élevé, le déficit budgétaire, les crédits privés, les importations énergétiques sont des facteurs importants qui expliquent le comportement à long terme du déficit du compte courant marocain.

Mots-clés : Compte courant, déficit, déterminants, politiques macroéconomiques, modélisation VAR, commerce international.

Abstract : This article aims to empirically analyze the causes of the imbalance of the Moroccan current account in order to present elements of reflection which should allow us to propose avenues of



research to resolve the problem of the current account deficit. To this end and by choosing to base our empirical study on the inter-temporal theoretical approach of the current account, this article examines econometrically the effects of the variables of the initial stock of net foreign assets, private credits, energy imports, the rate of savings, the investment rate, GDP, health spending, the output gap, the degree of international trade openness and the budget deficit on the current account balance using the VAR methodology. The results show that the degree of openness to international trade, the high investment rate, the budget deficit, private credits, and energy imports are important factors that explain the long-term behavior of the Moroccan current account deficit.

Keywords : Current account, deficit, determinants, political policies, VAR modeling, international trade.

1. Introduction

Le compte courant fournit des informations détaillées sur la dynamique du secteur extérieur d'une économie, données indispensables à toute économie dans un environnement d'interdépendance croissante. Il est d'autre part, un indicateur important pour les décideurs économiques dans l'analyse de la situation économique d'un pays. En effet, le compte courant reflète les transactions sur les biens et services entre les résidents et les non-résidents et détermine l'évolution dans le temps du stock des engagements extérieurs nets, et renseigne, d'autre part, sur les décisions inter temporelles des résidents et des non-résidents par rapport notamment à l'épargne et l'investissement. De ce fait, il est important de chercher à expliquer l'évolution passée du compte courant de la balance des paiements et d'évaluer sa soutenabilité à moyen terme.

De plus, la balance des paiements suscite un grand intérêt chez les économistes car elle peut être impactée par les événements qui se produisent dans le monde, qui peuvent être d'origine interne à l'économie comme par exemple la décision de la banque centrale à relever les taux d'intérêt ou qui peuvent être d'ordre externes, dans ce cas il peut s'agir de la hausse des prix du pétrole ou l'éclatement d'une crise financière.

Le Maroc s'est inscrit depuis 1983 dans un processus continu d'ouverture de son économie qui a été marquée par la libéralisation progressive de son commerce extérieur aboutissant à l'adhésion en 1987 au GATT/OMC et à la conclusion d'accords de libre-échange avec l'UE et l'AELE, les Etats-Unis, la Turquie et un certain nombre de pays arabes. Dans un monde de plus en plus globalisé, le Maroc est appelé à poursuivre et accélérer la libéralisation financière de son économie selon une approche graduelle et prudente pour éviter les obstacles et difficultés qu'ont connus, par le passé tout récent, certains pays émergents et qui dans leur paroxysme ont entraîné des crises financières difficiles sur le plan économique et social.

Cet élan d'ouverture, qui vise une meilleure intégration du Maroc dans l'économie mondiale, doit s'accompagner d'un renforcement du suivi et de la supervision de l'évolution de la situation extérieure du Maroc. Cette situation est reflétée au niveau de la balance des paiements. De ce fait, l'examen du compte courant marocain a révélé un déficit du compte courant structurel. L'origine de ce déséquilibre peut trouver son explication dans les éléments conjoncturels et aussi structurels (la compétitivité de l'offre exportable marocaine est toujours peu diversifiée) sans négliger toutefois l'aspect épargne et investissement national puisque le solde des transactions courantes s'exprime comme la différence entre l'épargne nationale et l'investissement national. A cet effet, le présent article vise à examiner le lien empirique entre les déficits du compte courant et un large éventail de variables économiques proposées par la littérature théorique et empirique.

2. Définition du SCC par les identités comptables

Le solde du compte courant (CC) traduit ainsi la capacité ou le besoin de financement de l'économie nationale. On obtient ce solde à partir de l'addition des quatre comptes de la balance des paiements qui se trouvent dans la partie haute :

$$CC = (X-M) + \text{solde des revenus} + \text{solde des transferts} + \text{solde du compte de capital}$$

Avec (X-M) est le solde des biens et services.

Cette définition du compte courant permet donc d'évaluer le degré de déséquilibre extérieur et le besoin d'ajustement de la balance des paiements. Cependant, un déficit au niveau des transactions courantes ne se traduit pas toujours par un besoin d'ajustement mais ce déficit peut être la cause temporaire de la baisse des prix des exportations ou une hausse des prix des importations par exemple. Or ce qui pourrait être grave c'est un déficit continu du compte courant qui dans ce cas-là, nécessite un financement. Toutefois, financer le compte courant indéfiniment avec des emprunts extérieurs ou une ponction sur les réserves de change est certainement impossible.

D'autre part, le compte courant de la balance des paiements peut être également écrit comme suit :

$$CC = (X - M) + RN + TN \quad (1)$$

Où RN : revenus nets de l'extérieur, TN : transferts nets

La décomposition du revenu national nous permet de voir l'importance de ce solde. En effet le revenu national brut (RNB) est égal à :

$$PIB = C + G + I + X - M \quad (2)$$

$$RNBD = PIB + RN + TN \quad (3)$$

$$RNB = C + I + G + CC \quad (4)$$

Avec C, la consommation des biens et services ; I, les investissements et variations des stocks ; G, les dépenses de l'Etat.

$$CC = RNB - (C + I + G) \quad (5)$$

On peut définir l'épargne avec :

$$S = RNB - C - G \quad (6)$$

Et on peut écrire :

$$S = C + I + G + CC - C - G \quad (7)$$

$$S = I + CC \quad (8)$$

$$CC = S - I \quad (9)$$

Le compte courant est donc égal à la différence entre l'épargne et l'investissement. Ainsi il serait important de déterminer comment les décisions prises des politiques économiques peuvent impacter le solde du compte courant et donc impacter le comportement de l'épargne et l'investissement. Nous pouvons aussi considérer séparément l'épargne et l'investissement du secteur privé et du secteur public, le compte courant peut se réécrire comme suit :

$$CC = (S_p - I_p) + (S_g - I_g) \quad (10)$$

Cette nouvelle écriture nous permet de comprendre que l'épargne du secteur privé compense les dépenses publiques si elles viennent à augmenter par rapport aux recettes du secteur public.

Le compte courant peut aussi se réécrire en analysant la relation entre le compte courant et le secteur intérieur à travers l'optique de l'absorption (A) qui est égale à :

$$A = C + G + I \quad (11)$$

Ainsi le compte courant peut être égal à :

$$CC = RNB - C - G - I \quad (12)$$

$$CC = RNB - A \quad (13)$$

A est l'absorption, autrement dit c'est la dépense nationale totale en biens et services d'origine nationale ou étrangère. Si le $CC > 0$, le pays gagne plus qu'il ne dépense et est prêteur vis-à-vis du reste du monde. Si $CC < 0$, le pays dépense plus qu'il ne gagne ; il est emprunteur, ce cas exige donc une baisse de l'absorption à travers la mise en place de politiques d'austérité ou une augmentation du revenu national.

3. Fondement théorique

L'approche inter temporelle met particulièrement l'accent sur cette identité qui lie le gap épargne-investissement et le solde du compte courant. Les analyses inter temporelles du compte courant sont devenues courantes au début des années 80 à la suite des articles de Buiter (1981), Obstfeld (1982), Sachs (1981), Svensson et Razin (1983)¹.

Cette approche est tirée de l'identité comptable du PIB ou du PNB. Si on considère la comptabilité nationale, le solde de la balance des transactions courantes est égal à la différence entre l'épargne nationale et l'investissement interne. Cette approche est donc le résultat de l'écart entre le taux d'épargne nationale et le taux d'investissement interne qui sont des variables conduites par les décisions des pouvoirs publics et des agents économiques. Cependant cette différence entre l'épargne nationale et l'investissement interne peut aussi être formulée comme la somme du solde budgétaire du secteur public et de l'excès de l'épargne sur l'investissement privé (Rouabah, 2005).

L'approche inter temporelle du compte courant reconnaît que les décisions d'épargne et d'investissement résultent de prévisions fondées sur les valeurs attendues de divers facteurs macroéconomiques. Il réalise une synthèse entre les perspectives commerciales et les perspectives financières en reconnaissant comment les facteurs macroéconomiques influencent les futurs prix relatifs et comment les prix relatifs influencent les décisions d'épargne et d'investissement (Obstfeld et Rogoff, 1995)².

Selon cette approche, le déficit du compte courant est donc le résultat de décision d'épargne et d'investissement dynamiques motivées par les anticipations de la croissance de la productivité, des dépenses publiques, des taux d'intérêt et plusieurs autres facteurs. Dans ce cadre, le solde du compte courant joue le rôle d'un protecteur contre les chocs transitoires de productivité ou de demande (Sachs, 1981 ; Obstfeld et Rogoff, 1995, 1996 ; Ghosh, 1995 ; Razin, 1995)³.

¹ Cité par Obstfeld, M. & Rogoff, K. (1994). The intertemporal approach of the current account. National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 4893.

² Cité par Saksonovs, S. (2006). The intertemporal approach of the current account and currency crisis. Darwin College Research Report, DCRR-005.

³ Cité par Obstfeld, M. & Rogoff, K. (1994). The intertemporal approach of the current account. National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 4893.

La critique influente de Lucas (1976)⁴ sur l'évaluation des politiques économétriques était une motivation théorique importante pour l'approche inter temporelle. Selon Lucas (1976) l'analyse politique dans les règles de décision des agents économiques a suggéré que les modèles d'économie ouverte pourraient produire des conclusions politiques plus fiables si les fonctions de demande et d'offre étaient dérivées des problèmes d'optimisation des ménages et des entreprises.

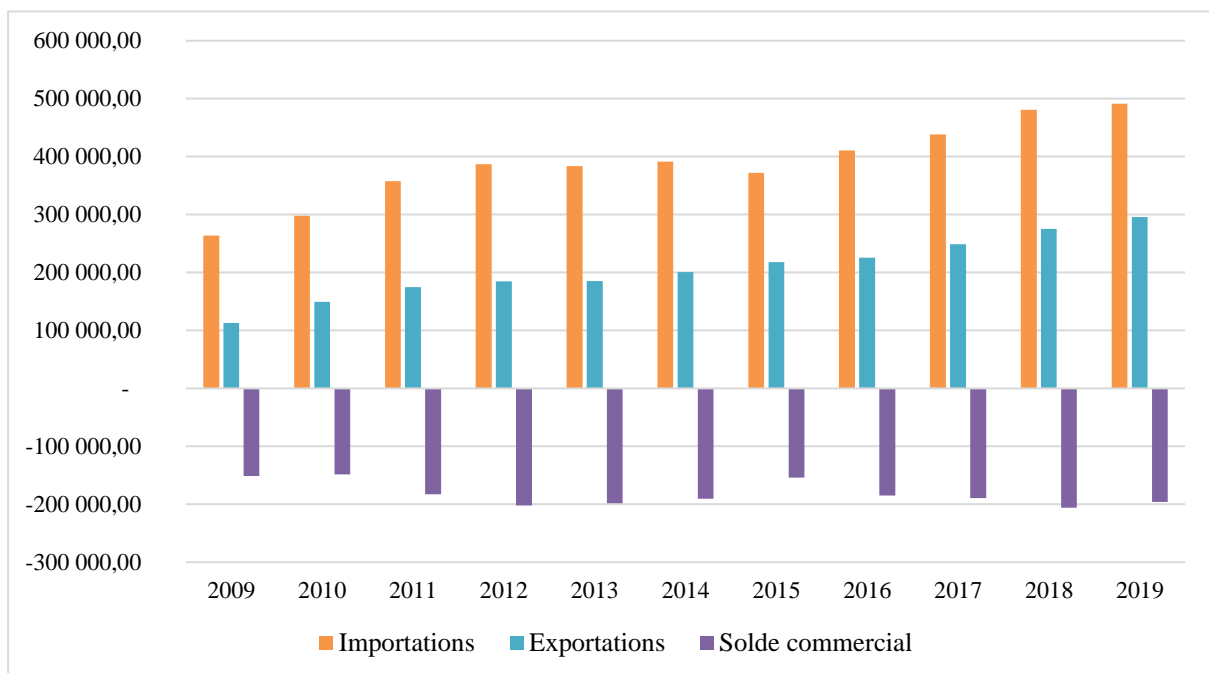
Les importants déséquilibres des comptes courants qui ont suivi les fortes hausses des prix mondiaux du pétrole de 1973 à 1974 et de 1979 à 1980, ont donné un nouvel élan à l'élaboration d'une approche inter temporelle. Les plans divergents d'ajustement de la balance courante des pays industrialisés et des pays en développement ont soulevé le problème essentiellement inter temporel de diverses caractéristiques de la réponse dynamique optimale aux chocs externes. Ni les modèles monétaires classiques ni les modèles keynésiens à l'époque ne pouvaient apporter des éclaircissements et des recommandations crédibles sur cette question. De même, l'explosion des prêts bancaires donnés aux pays en développement après le premier choc pétrolier a permis de craindre que le niveau d'endettement extérieur des emprunteurs ne devienne insoutenable. La nécessité d'évaluer à nouveau le niveau d'endettement des pays en développement a naturellement conduit à la notion d'un déficit courant inter temporellement optimal.

4. Indicateurs du commerce extérieur marocain

4.1- Une balance commerciale marocaine à tendance déficitaire

Sur la période 2009-2016, la balance commerciale a enregistré une dégradation de l'ordre de 18% passant de -150 962 MDH à -184 932,449 MDH, soit une hausse de 22%. A noter que le déficit commercial a atteint son pic en 2012, soit - 202 064 MDH, sous l'effet du renchérissement des cours du pétrole sur le marché international (effet prix, 112 \$/baril). Cependant, à partir de l'année 2013, le déficit de la balance commerciale a enregistré une amélioration significative grâce à la bonne performance des Métiers Mondiaux du Maroc et à la baisse de la facture énergétique, atteignant 184 932,449 MDH en 2016 contre 202 064 MDH en 2012, soit une amélioration de 17 MDH ou 8,5%.

Figure N°1: Evolution de la balance commerciale du Maroc



Source : Calcul de l'auteur à partir des données de l'office des changes

D'autre part, pour la période 2017-2019, nous remarquons que le déficit commercial continu de s'aggraver. Ce dernier est passé de - 189 238,972MDH en 2017 à - 205 878,239 MDH en 2018 puis il a légèrement baissé en 2019 pour atteindre - 195 738,633 MDH, soit une hausse de 3,5% sur la période 2017-2019. Cette légère amélioration entre 2018 et 2019, de 4,92% est le résultat de la hausse du solde des échanges de services et la baisse du solde déficitaire des revenus primaires.

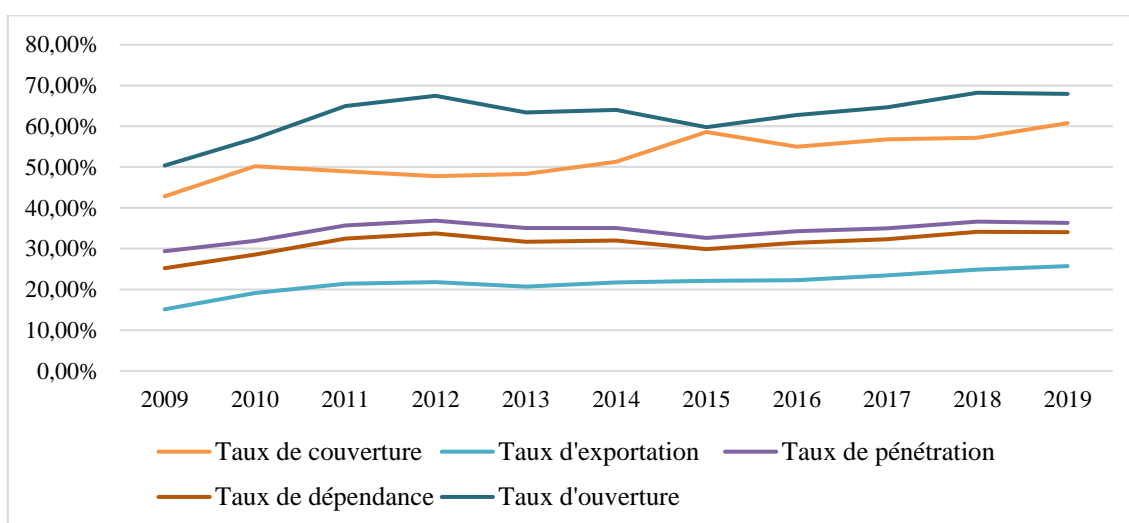
Cela nous pousse à déduire que durant cette période, le Maroc n'a jamais atteint la phase dans laquelle le niveau de ses exportations dépasse celui de ses importations. Cette vulnérabilité de la balance commerciale s'explique par une dépendance accrue vis-à-vis des importations, par une concentration sur des produits à faible niveau technologique et à faible valeur ajoutée, concentration des exportations en termes de produits et de marchés et une contribution négative des accords de libre-échange à la balance commerciale puisqu'avec le processus de démantèlement tarifaire, le rythme des importations augmentent et par conséquent la balance commerciale est impactée.

4.2- Degré d'ouverture et de couverture extérieure

Le taux de couverture des importations par les exportations se situant à 57,2% en 2018 a évolué en 2019 pour s'établir à 60,7%. Cependant, une baisse de six points se fait remarquer entre les périodes 1999-2008 et 2009-2019, qui s'expliquent par une compétitivité insuffisante de l'offre exportable et par le renchérissement des importations.

Le taux d'ouverture qui est égal au rapport entre la valeur totale des échanges commerciaux et le PIB, a légèrement baissé, passant de 67,9% en 2019 contre 68,2% en 2018. L'ouverture de l'économie de marocaine sur l'extérieur s'est accrue ces dix dernières années, cela se remarque avec le gain de 12 points entre les périodes 1999-2008 et 2009-2019 et cela grâce aux multiples accords de libre-échange conclus par le Maroc et aussi grâce à l'engagement dynamique du Maroc au sein du système commercial multilatéral. Seulement, nous tirons l'attention sur le non profit des entreprises marocaines des clauses préférentielles de ces ALE.

Figure N°2 : Evolution des ratios du commerce extérieur



Source : élaboration propre à partir des données de l'office des changes

Le taux de pénétration des importations mesuré par le rapport entre les produits importés et la demande intérieure s'est établi à 36,2% en 2019 contre 36,6% en 2018, soit un recul de 0,4point.

Le taux d'exportation qui est le rapport entre les exportations et le PIB se chiffre à 25,6% en 2019 contre 24,8% une année auparavant.

Le taux de dépendance calculé par le rapport entre la moyenne des échanges produits importés et des produits exportés et le PIB, a évolué en baisse pour s'établir à 33,9% en 2019 contre 34,1% en 2018, soit une perte de 0,2 point.

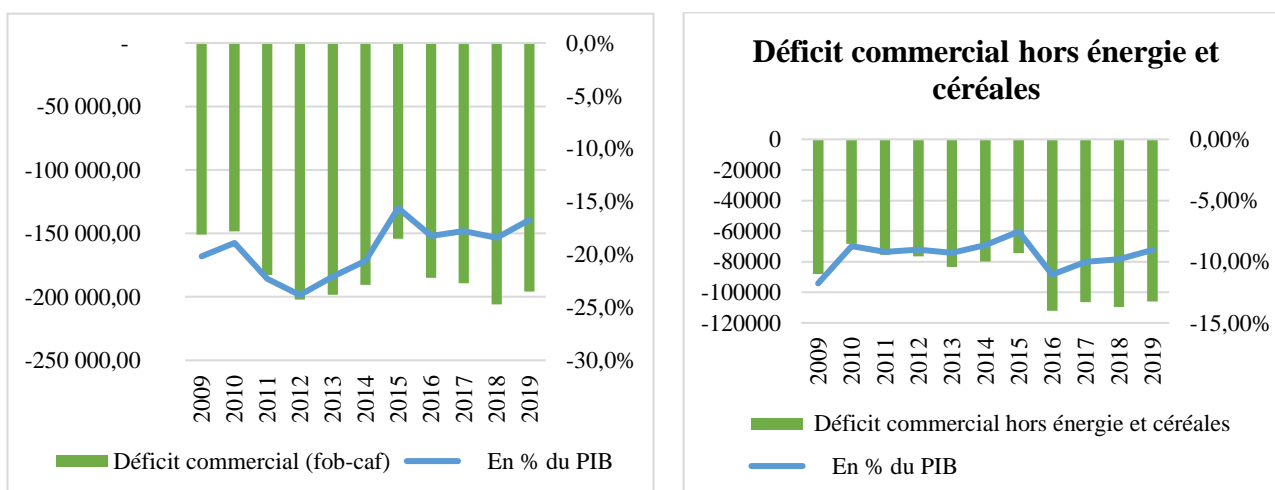
Le taux d'exportation qui est le rapport entre les exportations et le PIB se chiffre à 25,6% en 2019 contre 24,8% une année auparavant.

Le taux de dépendance calculé par le rapport entre la moyenne des échanges produits importés et des produits exportés et le PIB, a évolué en baisse pour s'établir à 33,9% en 2019 contre 34,1% en 2018, soit une perte de 0,2 point.

4.3- Un déficit commercial fluctuant et persistant

Le déficit commercial des échanges commerciaux des biens s'est établi à 182 088,78 MDH en moyenne sur la période 2009-2019 à cause de la flambée des cours sur le marché international des produits énergétiques.

Figure N°3 et 4 : Evolution du déficit commercial et du déficit commercial hors énergie et céréales en MDH et en % du PIB



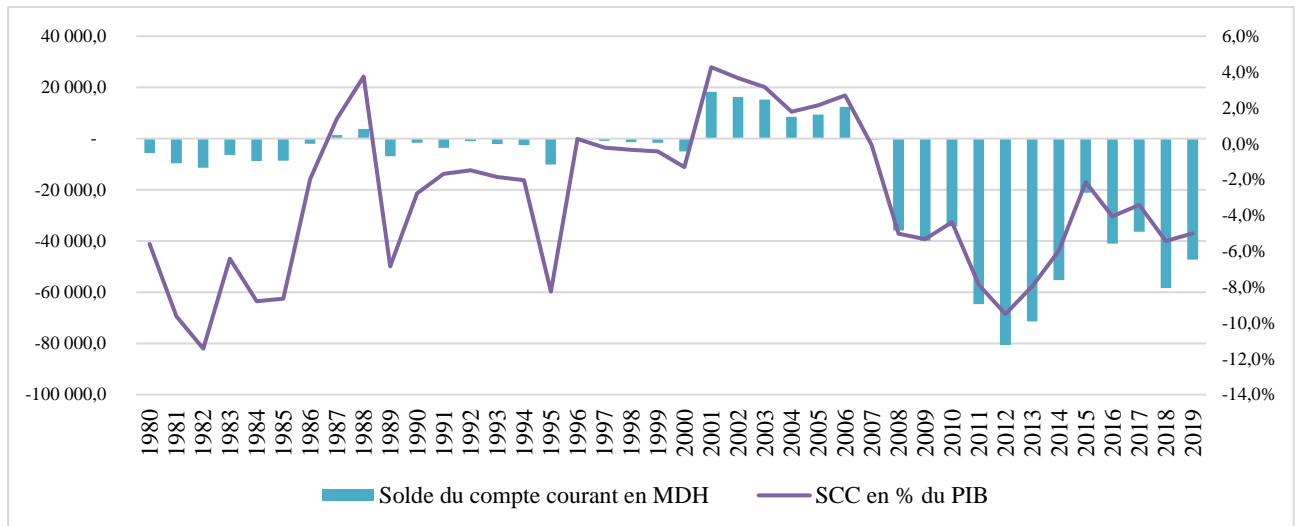
Source : Elaboration propre à partir des données de l'office des changes

Hors énergie, ce déficit se chiffre à 89 064,94 MDH dont la grande partie est portée par les biens d'équipement et les demi-produits, et cela s'explique d'ailleurs par la stratégie du Maroc d'équiper le pays en infrastructures dans une multitude de domaines.

4.4- Déficit permanent du compte courant sur la période 1980-2019

L'examen du Graphique ci-dessous révèle un déficit permanent du compte courant sur la période 1980-2019. Ce déficit représente en moyenne -3,06% du PIB annuellement sur la période étudiée soit 14 757,1 MDH.

Figure N°5 : Evolution du solde du compte courant en MDH et en % du PIB



Source : Elaboration propre à partir des données du Ministère des Finances

L'évolution du déficit du compte courant du Maroc depuis 1980 permet d'identifier plusieurs phases distinctes. D'abord de 1980 à 1986, une période de déficit lourd, suivi d'une période d'équilibre de 1986 à 1989 qui a ensuite affiché un excédent de 2,9% du PIB moyenne annuelle grâce aux recettes de privatisation. A partir de 2007, le Maroc a fait face à une forte dégradation du solde des échanges extérieurs des biens et services à cause de la crise financière mondiale particulièrement au niveau des pays de l'Union Européenne, et de la flambée des prix du pétrole, créant ainsi une forte détérioration du compte courant, ce qui a creusé le déficit qui atteint un plancher de -9,5% du PIB en 2012 avant de se redresser à -3,4% du PIB en 2017 puis est repassé à sa tendance baissière en 2019 en atteignant un déficit de -5%.

5. Cadre théorique de l'approche économétrique EBA

Le cadre de l'approche EBA a été conçu sur la base de la méthodologie CGER et s'appuie sur une littérature abondante des déterminants macroéconomiques, des décisions d'épargne et d'investissement. En effet, la méthodologie (CGER) est l'une des applications pratiques de l'approche théorique d'équilibre macroéconomique qui se base sur l'identité comptable de l'équilibre emplois-ressources et qui explique le déficit du compte courant comme une insuffisance (ou un excès) de l'épargne par rapport au niveau d'investissement. C'est à travers une augmentation de l'épargne, une réduction de l'investissement ou une politique de dévaluation que le déficit du compte courant peut être ajusté. (Ragbi, Tounsi, 2015). Ainsi, à l'équilibre, l'équation s'écrit :

$$CC^* = (S - I)$$

Norme

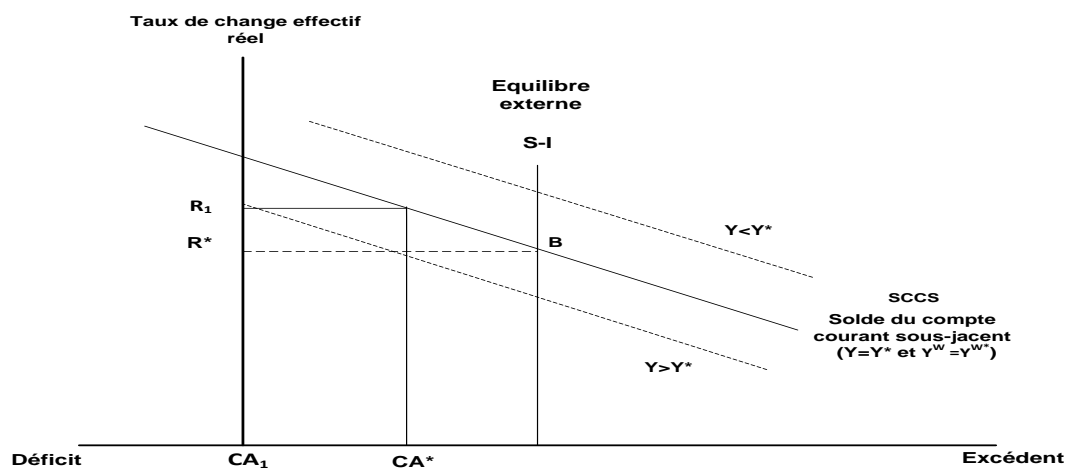
CC* représente le solde du compte courant sous-jacent et l'écart entre l'épargne et l'investissement (S-I) définit le compte courant « norme » (Ragbi, Tounsi, 2015). Il se définit comme le solde qui aurait été observé si la production avait été à son niveau potentiel et si les changements passés du taux de change avaient complètement produit leurs effets sur le volume des échanges (Ragbi, Tounsi, 2015).

La figure ci-dessous schématise les fondements de la méthodologie CGER basée sur l'approche d'équilibre macroéconomique. La relation entre le compte courant norme et le taux de change réel est illustrée par la courbe SCCS. La pente de cette courbe est négative, puisqu'une augmentation (ou baisse) du taux de change correspond à une appréciation (ou dépréciation) de la monnaie nationale. Une appréciation réelle du taux de change (coté au certain), qui se traduit à la fois par une baisse des exportations et une augmentation des importations (en valeur), conduit à une détérioration du compte courant de la balance des paiements (Isard, 2007).

Le niveau d'équilibre de l'écart épargne-investissement représenté par la courbe S-I est supposé être indépendant de l'évolution du taux de change (Isard, 2007). La courbe SCCS peut se déplacer également en fonction du niveau de croissance économique interne et externe. Si la croissance économique interne est supérieure à la croissance économique des pays partenaires, la courbe SCCS se déplacera en bas, en raison de l'amélioration du compte courant (augmentation des exportations et baisse des importations). A contrario, si la croissance économique interne devient inférieure à celle des pays partenaires, la courbe SCCS se déplacera vers le haut puisque les importations augmentent et le solde du compte courant se détériore (Driver, 2004).

L'intersection entre la courbe du compte courant sous-jacent (SCCS) et la courbe S-I est représentée graphiquement par le point B qui détermine la valeur d'équilibre du taux de change réel (R^*). Cette valeur concilie les deux conditions de l'équilibre interne et externe. L'équilibre interne est réalisé lorsque la production nationale est à son niveau potentiel (avec $Y=Y^*$) (Ragbi & Tounsi, 2015). Dans ces conditions, le compte courant correspondra à son niveau sous-jacent ou tendanciel. L'équilibre externe est donné par l'écart entre l'épargne nationale et l'investissement, qui est supposé être soutenable à moyen et long terme (Driver, 2004).

Figure N°6 : Schématisation des fondements de la méthodologie CGER



Source : Rapport du FMI (2001) sur la Methodology for CGER Exchange Rate Assessments

Afin de déterminer le niveau norme du solde de compte courant, l'approche EBA tente de modéliser le niveau d'équilibre de l'écart entre épargne et investissement, et de manière indépendante le niveau d'équilibre du taux de change réel. Il s'agit d'examiner de la relation à moyen terme qui existe entre le solde épargne-investissement et l'ensemble de variables explicatives, les principaux déterminants retenus sont : le solde budgétaire, les dépenses sociales, la démographie, la position des avoirs extérieurs nets, la balance énergétique, la croissance économique et la libéralisation financière.

a) La croissance économique :

L'hypothèse des stades de développement pour la balance des paiements suggère que les pays importent généralement des capitaux lorsqu'ils sont dans un stade de développement faible à intermédiaire, ce qui les entraîne à enregistrer des déficits de compte courant. Lorsqu'ils atteignent un stade avancé de développement, les pays enregistrent des excédents de compte courant afin de rembourser les engagements extérieurs accumulés et également d'exporter des capitaux vers les économies moins avancées.

b) Structure démographique :

La théorie du cycle de vie de Modigliani et Brumberg (1954) associe les différences d'épargne aux variables démographiques. Ces auteurs allient leur vision macroéconomique à la logique microéconomique des choix inter temporels du consommateur. Selon ces derniers le consommateur est censé répartir ses dépenses entre les périodes de manière optimale, tout en tenant compte du fait que ses revenus vont varier au cours de sa vie. Étant jeune il peut emprunter, puis lors de sa phase d'activité il peut rembourser mais aussi épargner et il pourra donc utiliser cette épargne pour sa retraite.

c) Investissement :

Le solde du compte courant étant déterminé par la différence entre l'épargne nationale et l'investissement intérieur, ces niveaux d'épargne et d'investissement ont de grandes implications dans l'explication du déficit du compte courant et dans la soutenabilité de la position extérieure.

d) Le solde budgétaire structurel :

La relation entre le solde budgétaire et le compte courant extérieur trouve son explication dans les théories de l'approche de l'équivalence Ricardienne et l'approche keynésienne (Ragbi & Tounsi, 2015). Ainsi la relation entre la politique budgétaire et le compte courant dépend de la mesure dans laquelle les consommateurs réagissent de manière keynésienne ou ricardienne (Brissimis et Al, 2010).

e) Degré d'aversion pour le risque au niveau mondial :

L'aversion au risque sur les marchés internationaux exerce un effet sur la position extérieure donnant généralement lieu un accroissement de l'épargne globale de précaution et, indirectement, à une baisse du niveau des investissements dans une grande partie des pays du monde, sauf le cas des pays où leurs monnaies sont librement convertibles et demeurent fortes, et tout cela dépend du degré d'ouverture du compte de capital de chaque pays.

f) Balance énergétique :

Pour les pays exportateurs du pétrole, toute augmentation du prix de ce dernier sur les marchés internationaux entraînera une amélioration de leur balance commerciale, améliorant ainsi leur compte courant. A l'opposé des pays importateurs, dont compte courant se détériore. Le signe et l'amplitude de l'élasticité de la balance énergétique (comme ratio du PIB) sur le solde du compte courant diffère de chaque économie.

g) Crédits privés /PIB

Pour examiner le rôle des excès des marchés financiers, EBA utilise le ratio du crédit privé total rapporté au PIB développé par la Banque des règlements internationaux afin de permettre d'identifier le cycle financier et ses effets sur les positions extérieures.

h) Avoirs extérieurs nets

Le niveau des avoirs extérieurs nets affecte le compte courant de deux manières opposées. D'une part, une économie qui dispose d'un niveau de réserve de change élevé peut élargir le déficit de son compte courant via le mécanisme de taux de change réel, conduisant alors à une relation négative entre les avoirs extérieurs nets et le compte courant. D'autre part, lorsqu'une économie bénéficie d'une entrée massive des revenus nets étrangers, ceci conduit à une relation positive entre le solde du compte courant et les avoirs extérieurs nets (cas de la Chine).

i) Cadre institutionnel

Pour quantifier les risques institutionnels et politiques, l'approche EBA intègre au modèle de compte courant des indicateurs qui concernent : les conditions socioéconomiques, les possibilités d'investissement, la corruption, les tensions religieuses et la responsabilité démocratique. Désormais, cette nouvelle approche EBA prend en compte des indicateurs pour mieux appréhender les risques associés à l'environnement institutionnel d'un pays.

j) L'indice de risque

L'aversion au risque sur les marchés internationaux a exercé un effet sur la position extérieure donnant généralement lieu à un accroissement de l'épargne globale de précaution et, indirectement, à une baisse du niveau des investissements dans une grande partie des pays du monde, sauf le cas des pays où leurs monnaies sont librement convertibles et demeurent fortes, et tout cela dépend du degré d'ouverture du compte de capital de chaque pays

6. Application de l'approche EBA au cas marocain

6.1- Détermination du compte courant estimé

Le tableau ci-dessous révèle que le compte courant de la balance des paiements a dégagé un solde déficitaire de -4,1% du PIB à fin 2019, contre -5,3% à fin 2018, soit une baisse de 1,2%. Cette évolution significative observée en 2019 est en partie attribuable aux contributions positives de certains fondamentaux : (i) macroéconomiques notamment les perspectives de la croissance économique qui sont jugées favorables (+0.1%), la constitution d'un matelas de réserves en devises (+3%) qui est dans un seuil soutenable 5.6 mois d'importation, les dépenses de la santé (20%) et les facteurs cycliques, mesurés par l'output gap (0.3%), (ii) institutionnels à savoir l'amélioration du cadre institutionnel (+0.4%), le et les résultats nets réalisés sur les actifs financiers et aussi la position nette des actifs extérieurs, et (iii) structurels à savoir le ration de dépendance (7.4%) mesuré par le taux d'épargne comme variable proxy qui montre que les forces démographiques n'exercent plus des pressions sur l'épargne.

Tableau N° 1 : contributions des variables explicatives dans le solde du compte courant estimé

Etape 1. Estimation du modèle EBA			
Régresseurs	Coefficients estimés	Valeurs effectives	Contributions
AEN/PIB	0,13	0,22	3,0%
Cadre institutionnel	-0,05	-0,09	0,4%
Crédits privés/PIB	-0,01	0,05	-0,1%
Importations énergétiques	-0,02	0,07	-0,1%
Ratio de dépendance (taux d'épargne comme variable proxy)	0,26	0,28	7,4%
Taux d'investissement	-0,70	0,32	-22,2%

PIBr	0,03	0,03	0,1%
Dépenses de la santé	3,32	0,06	19,6%
Output Gap	0,15	0,02	0,3%
Taux d'ouverture*Termes d'échanges	-0,11	0,59	-6,5%
Déficit budgétaire/PIB	0,17	-0,04	-0,6%
L'indice de risque VIX	-0,04	0,02	-4,4%

Source : Calculs de l'auteur

En revanche, les facteurs qui ont empêché le solde du compte courant de ne pas dégager un surplus en 2019 sont multiples notamment les importations énergétiques qui épongent assez de devises étrangères (-0.1%), les crédits privés (-0.1%), le niveau élevé des investissements réalisés (-22.2%), la politique d'ouverture (-6.5%), la dégradation de la balance budgétaire (-0.6%).

3.1- Calcul du compte courant ajusté des variations cycliques :

Le calcul du compte courant corrigé des variations cycliques nécessite l'élimination des effets des facteurs cycliques notamment l'output gap et la politique d'ouverture mesurée par le taux d'ouverture et les termes d'échange.

Tableau N° 3: Compte courant sous-jacent

Etape 2. CC ajusté des variations cycliques	
Contribution cyclique	Contribution
Output Gap	0.3%
Politique d'ouverture	-6.5%
Total	-6.2%
CC ajusté des variations cycliques	2.1%

Source : Calculs l'auteur

En effet, les résultats du compte courant sous-jacent au titre de l'année 2019 font apparaitre un solde négatif (-6,2%) plus que celui observé (-4.1%). Ces résultats montrent que la conjoncture a une contribution positive à près de 2.1% dans le redressement du solde du compte de la balance des paiements en 2019. Cela veut dire que les conditions cycliques étaient relativement favorables au profit de la position extérieure du Maroc. Cette perspective vient principalement de la contribution de l'output gap positif (0,43%) sur le compte courant comparativement à celle de la politique d'ouverture (-6.5%).

Ces résultats sont importants car ils montrent que la politique d'ouverture du Maroc n'a pas encore porté ses fruits sur l'amélioration de la position extérieure. Il serait opportun que le Maroc de revoir sa politique d'ouverture via une révision approfondie des accords de libre-échange déjà conclus en faveur de l'économie nationale et une diversification des partenaires commerciaux et du tissu productif.

6.3- Contribution des politiques dans la soutenabilité du SCC

En essayant ici de mesurer la contribution moyenne des politiques socio-économiques menées par le Maroc pour renforcer sa position extérieure afin de rendre son solde du compte courant de la balance des paiements plus soutenable à moyen terme, tout en la comparant avec les niveaux souhaités. Le vecteur de variables politiques contient des indicateurs mesurant notamment la politique budgétaire, la politique sociale, la politique de crédit et la politique de change ainsi qu'un autre indicateur intégré dans ce panier comme variable de contrôle de la politique de change.

Tableau N° 4: Estimation de la contribution des politiques

Etape 3. Contribution des politiques	
Politiques	Contributions
1. Politique budgétaire	0,12%
2. Politique sociale	-1,00%
3. Politique de change	2,95%
4. Crédits privés	-0,07%

Source : calculs l'auteur

La contribution de chacune des politiques dans la soutenabilité du compte courant à moyen termes est déterminée sur la base de la politique courante du Maroc par rapport à son niveau souhaité P^* relativement aux politiques des autres pays P_w comparées à leurs propres P_w^* .

Si l'on se base sur les calculs mentionnés ci-dessus, on peut donc conclure que :

- Le gap du solde budgétaire structurel du Maroc (-2.1%) est inférieur à son niveau cible (-2.8%), ce qui implique que la politique budgétaire du Maroc est expansionniste mais moins que celle du monde, et elle a un effet positif sur la soutenabilité, à moyen terme, du solde du compte courant (+1%) ;
- Concernant la politique sociale (approximée par les dépenses de santé en points de pourcentage du PIB), il est clair que son gap est supérieur au niveau désiré à l'échelle mondiale (-0.6% contre -0.3%). Cela montre, qu'en termes de contribution, que la politique sociale a un impact négatif sur le solde du compte courant mais sensiblement plus faible (-1%) ;
- S'agissant de la contribution de la politique financière, mesurée par une variable proxy qui est « les crédits privés rapportant au PIB », cette dernière montre un effet négativement faible voir nul sur la soutenabilité de la balance courante (0.007%). Par conséquent, on peut dire que la contribution des crédits octroyés au financement de l'économie reste faible par rapport au besoin de l'économie. Il est donc nécessaire que la politique monétaire adoptée devrait être accommodante afin d'assurer un meilleur financement de l'économie et d'induire une certaine expansion de la consommation. En outre, l'impact timide voir négligeable de la politique financière sur la soutenabilité du compte courant est dû au fait que le système financier est encore moins profond. Par conséquent, compte tenu que le Maroc poursuit donc des politiques de crédit plus strictes que le reste du monde, si la politique devait changer de sorte que le crédit soit plus lâche, alors cette contribution deviendrait significative et pourrait maintenir la soutenabilité du solde du compte courant à moyen terme ;
- Quant de la politique de change, elle s'est éloignée du niveau mondial mais elle a contribué positivement et significativement dans la soutenabilité de la balance courante de 2.95%. Cela signifie donc que la réforme de la politique de change, qui est entrée en vigueur en janvier 2018, a commencé à donner ses fruits sur l'amélioration de la compétitivité extérieure du Maroc. Par conséquent, une accélération de la réforme pour rendre le dirham plus flexible serait jouer un rôle capital dans le maintien d'une soutenabilité durable de la balance courante des paiements.

7. Conclusion

Notre analyse empirique indique que les variables explicatives importantes dans la détermination de l'évolution du déficit du compte courant au Maroc sont les facteurs macroéconomiques, tels que le

déficit budgétaire, les importations énergétiques, les crédits privés, le niveau élevé des investissements réalisés agissant par le canal de l'épargne-investissement et la politique d'ouverture commerciale. Les variables comme le taux d'épargne, les avoirs extérieurs nets, le cadre institutionnel, le taux de croissance économique, l'écart de production, les dépenses de l'état ont un impact positif sur le compte courant.

Par conséquent, les suggestions par les résultats de notre étude, serait d'impliquer les mesures politiques pour aider à la soutenabilité du compte courant. Il s'agit notamment d'éliminer les déficits budgétaires, d'améliorer la compétitivité et de mettre en œuvre des réformes structurelles. Pour le cas du Maroc, le déficit est résultat de politique de gestion de la demande trop expansionniste, la solution appropriée consisterait à restreindre la demande intérieure.

En effet, dans la mesure où le modèle économique marocain est centré sur la demande et où l'économie marocaine est de plus en plus ouverte à l'extérieur, la production intérieure n'est plus capable de suivre la croissance importante de la demande intérieure, ce qui dirige le choix des pouvoirs publics vers la production extérieure. Pourtant ce choix n'a fait que conduire le compte courant marocain de la balance des paiements à un déséquilibre qui pèse de plus en plus sur le processus de développement économique marocain. Le besoin de financement d'une nation doit s'appuyer sur ses ressources intérieures propres. Or, il est certain que la combinaison entre une industrie marocaine peu compétitive et un tissu économique marocain fragile, entraîne une incapacité de la demande interne à se compléter avec l'ouverture des frontières.

Le problème que crée la consommation des ménages est qu'elle fait augmenter plus rapidement le PIB, poussant ainsi l'importation à croître davantage à son tour. On ne parle plus seulement de déficit de la balance commerciale, mais de déficit du compte de transactions courantes, puisque les transferts des MRE et les recettes de voyages ne peuvent plus couvrir le déficit de la balance commerciale. Il faut donc réduire cette consommation pour pouvoir rétablir l'équilibre épargne-investissement.

Bibliographie

Aghevli, Bijan, J.M.Bouhton, P.J. Montiel, D.Villanueva, et G. Woglom, 1990 "The role of the National Saving in the World Economy: Recent Trends and Prospects", IMF Occasional Paper 67. IMF, Washington, D.C.

Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest. Direction de la Recherche et de la Statistique Service de la Balance des Paiements, Octobre (2013). Analyse de la viabilité et des déterminants du déficit courant des pays de l'union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA).

Chinn, M. & Prasad, S, E. (2003). Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries - An Empirical Exploration. *Journal of International Economics* 59 (2003) 47-76 ;

Current Account and Exchange Rate Assessments, IMF Occasional Paper No. 209 (Washington:

Driver, R., and Westaway, P. (2004), "Concepts of Equilibrium Real Exchange Rates", Bank of England Working Paper 248.

Fadlallah.A & Chakhat.Z, (2018) : « Détermination du seuil de viabilité de la position extérieure au Maroc : Evaluation empirique ». *Scientific Journal* March 2018 edition Vol.14, No.7.

Fund Working Paper 07/296.

Gnaro adja-lélou (2004) : Dynamique du solde du compte courant du Togo : déterminants et soutenabilité, Mémoire DEA PTCL, Université Cheikh Anta DIOP de Dakar, Faculté des sciences économiques et de gestion ;

International Monetary Fund).

Isard, M.P. (2007), "Equilibrium exchange rates: assessment methodologies", *International Monetary*

Isard, Peter, Hamid Faruqee, G. Russell Kincaid, and Martin Fetherston, 2001, Methodology for Luis Cubeddu, Signe Krogstrup, Gustavo Adler, Pau Rabanal, Mai Chi Dao, Swarnali Ahmed Hannan, Luciana Juvenal, Nan Li, Carolina Osorio Buitron, Cyril Rebillard, Daniel Garcia-Marcia, Callum Jones, Jair Rodriguez, Kyun Suk Chang, Deepali Gautum and Zijao Wang (2019). The external balance assessment methodology : 2018 updates. International Monetary Fund. IMF Working Paper WP/19/65 ;

Obioma, E.C. (1998). The monetary approach to balance of payments and exchange rate determination : A case study of Nigeria. Thesis in the department of Economics. University of Ibadan, Nigeria ;

Obstfeld, M. & Rogoff, K. (1994). The intertemporal approach of the current account. National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 4893 ;

Onda Ossa Albzert (1999), Economie monétaire internationale. Editions Estem

Phillips Steven, Luis Catão, Luca Ricci, Rudolfs Bems, Mitali Das, Julian Di Giovanni, D.Filiz Unsal, Marola Castillo, Jungjin Lee, Jair Rodriguez, and Mauricio Vargas, (2013), “The External Balance Assessment (EBA) Methodology,” IMF Working Paper 13/272 (Washington : International Monetary Fund) ;

Ragbi, A. & Tounsi, S. (2015). « Évaluation du niveau d'équilibre du dirham marocain » Revue Economie, Gestion et Sociét& « N°3 décembre 2015 » ;

Rouabah, A. (2005). Les déterminants du solde de la balance des transaction courantes au Luxembourg. Banque centrale du Luxembourg cahier d'études N° 13 ;

Saksonovs, S. (2006). The intertemporal approach of the current account and currency crisis. Darwin College Research Report, DCRR-005 ;