

**Evaluation de la soutenabilité du secteur extérieur du Maroc : Application de l'approche EBA (External Balance Assessment) ;**

**RASSAM D <sup>1</sup>, ICHOU M.A<sup>2</sup>, BENJAMAA S<sup>3</sup>**

1. Docteur en Economie, Chef de Subdivision au Ministère de l'Economie et des Finances, [rassamidriss@gmail.com](mailto:rassamidriss@gmail.com)
2. Enseignant-chercheur, Laboratoire de Recherche Pluridisciplinaire des Sciences, des Technologies et de Société (LRPSTS), École Supérieure de Technologie - Khénifra, Université Sultan Moulay Slimane de Béni Mellal, [m.ichou@usms.ma](mailto:m.ichou@usms.ma)
3. Professeur à la Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales de Salé, Université Mohammed V de Rabat, [sonia.benjamaa@um5.ac.ma](mailto:sonia.benjamaa@um5.ac.ma)

**Date de soumission : 29/12/2022**

**Date d'acceptation : 08/06/2023**

**Résumé :**

Durant les deux dernières décennies, le Maroc a pu réaliser des progrès remarquables reconnus par les grandes institutions financières internationales, telles que le FMI et la BM. Toutefois, les effets des deux dernières crises mondiales ont dévoilé un certain nombre de fragilités macroéconomiques au niveau du secteur extérieur particulièrement. Cette situation soulève une problématique importante liée à la soutenabilité du secteur extérieur marocain.

Cet article a pour principal objectif d'évaluer la performance du secteur extérieur national et de faire un diagnostic de sa position extérieure globale. Pour atteindre cet objectif, l'approche EBA a été appliquée afin d'examiner la soutenabilité du solde du compte courant de la balance des paiements en utilisant des données provenant du FMI et aussi des principaux organismes producteurs de chiffres au Maroc.

L'examen des résultats de l'application de l'approche EBA, sur la base des données de l'année 2019, a permis de relever que malgré les efforts fournis par les pouvoirs publics pour améliorer la soutenabilité du secteur extérieur national, ce dernier reste relativement fragile selon les critères du FMI.

**Mots-clés :** Secteur extérieur, approche EBA, position extérieure globale, soutenabilité.

# Evaluation of the sustainability of Morocco's external sector: Application of the EBA (External Balance Assessment) approach

## **Summary :**

Over the past two decades, Morocco has made remarkable progress recognized by major international financial institutions such as the IMF and the World Bank. However, the effects of successive global crises have revealed a number of macroeconomic vulnerabilities, particularly in the external sector. This situation raises an important issue related to the sustainability of Morocco's external sector.

The main objective of this paper is to assess the performance of the national external sector and diagnose its net external position. To achieve this objective, the EBA approach has been applied, examining the sustainability of the current account balance using data from the IMF and key data producers in Morocco.

The analysis of the outcomes obtained through the implementation of the EBA methodology, based on data from the year 2019, revealed that despite the efforts made by the government to improve the sustainability of the national external sector, it remains relatively fragile according to IMF criteria.

**Key-words:** External sector, EBA approach, global external position, sustainability.

## Introduction :

La politique du secteur extérieur vise principalement à maintenir un déficit du compte courant de la balance des paiements à des niveaux soutenables et à assurer son financement, tout en veillant à améliorer l'efficacité des politiques économiques.

L'évolution récente de la conjoncture internationale a révélé le rôle crucial du secteur extérieur dans l'économie et a mis en lumière la nécessité de faire de ce secteur un levier incontournable de la croissance économique. La faible contribution du secteur extérieur à la valeur ajoutée de l'économie marocaine représente une véritable entrave à la relance économique, et nous amène à nous interroger sur les raisons de ces faibles performances alors que le secteur extérieur est appelé à jouer un rôle vital dans le développement économique et social de notre pays.

Ainsi, la question qui se pose dans ce contexte est d'apporter des éléments de réponse à la problématique liée **à la viabilité à moyen terme de la politique du secteur extérieur au Maroc et sur les facteurs à même de renforcer la position extérieure globale.**

C'est dans ce cadre que s'inscrit cette analyse dont l'objectif recherché est d'essayer de détecter les facteurs expliquant les déséquilibres du solde du compte courant de la balance des paiements et d'éclairer des pistes à entreprendre pour redresser ces déséquilibres à travers l'application de l'approche EBA.

Il importe de préciser que notre analyse portera sur les chiffres officiels de l'année 2019, compte tenu du fait que nous avons jugé que l'année 2020, année du déclenchement de la crise systémique de la COVID 19, ne pourrait pas être considérée comme une année de référence pour l'application de l'approche EBA et que les résultats qui en résulteraient seraient inéluctablement affectés par les conditions anormales ayant sévi le contexte commercial mondial durant cette année. D'un autre côté, les bouleversements qu'a connus la période 2021-2022, notamment la lente reprise économique et financière conjuguée aux conflits géopolitiques qui ont affecté négativement le rythme de cette reprise toujours incertaine, ont constitué un autre facteur qui a appuyé ce choix.

Dans cet article, nous commencerons par présenter en détail l'approche d'évaluation de la balance extérieure (EBA), en mettant l'accent sur sa conception méthodologique et les différentes étapes de sa mise en œuvre. Nous poursuivrons ensuite en exposant les différentes approches élaborées par le FMI pour examiner la soutenabilité du secteur extérieur. Enfin, nous discuterons les résultats obtenus à travers la détermination du compte courant estimé, le calcul du compte courant ajusté des variations cycliques, ainsi que l'évaluation de la contribution des politiques à la soutenabilité de la politique extérieure du Maroc.

## 1. Cadre théorique : soubassement théorique de l'approche EBA

Dans la littérature économique, l'évaluation du secteur extérieur est une question centrale. Les déficits chroniques du compte courant de la balance des paiements, qui traduisent souvent un écart excessif et/ou récurrent entre l'épargne et l'investissement, sont un sujet d'inquiétude pour les économistes. En effet, *ces déficits se traduisent* par des déséquilibres macroéconomiques et émettent des signaux erronés en matière d'allocation des ressources aux agents économiques<sup>1</sup>.

Face à ces enjeux, les experts se sont penchés depuis plus de quatre décennies sur l'analyse de la position extérieure des pays. Cette question est devenue une partie essentielle du mandat du Fonds Monétaire International (FMI). En effet, le FMI est chargé de promouvoir la stabilité financière mondiale en surveillant les positions extérieures des pays membres. Il s'agit notamment d'analyser les déséquilibres du compte courant, de la dette extérieure, des réserves de change et des flux de capitaux.

L'évaluation de la position extérieure d'un pays est un processus complexe qui nécessite une analyse approfondie de l'environnement économique international (conjuncture internationale), des politiques économiques nationales (conjuncture nationale) et de la structure de l'économie du pays en question. Pour cela, les économistes utilisent divers indicateurs tels que la balance commerciale, la balance des services, la balance des revenus et les transferts courants nets.

### 1.1. Le concept de soutenabilité du secteur extérieur : de quoi parle-t-on ?

Le concept de soutenabilité (ou performance) du secteur extérieur d'un pays se réfère à la capacité de l'économie à maintenir un équilibre durable dans ses relations commerciales et financières avec le reste du monde. Il peut être défini comme la capacité d'un pays à conserver une balance des paiements viable sur le long terme, sans accumuler un niveau excessif de dettes extérieures et sans nuire à sa croissance économique future<sup>2</sup>.

Les mécanismes et déterminants de la soutenabilité du secteur extérieur sont complexes et dépendent des caractéristiques économiques et financières propres à chaque pays

En effet, la soutenabilité du secteur extérieur peut être examinée sous différentes dimensions. Tout d'abord, elle peut être évaluée du point de vue de la balance commerciale<sup>3</sup>, c'est-à-dire l'équilibre entre les exportations et les importations des biens. Si le pays importe plus de biens qu'il n'exporte, cela entraîne un déficit commercial qui peut être insoutenable si le pays ne parvient pas à maintenir un flux suffisant de devises étrangères pour rembourser sa dette extérieure.

---

<sup>1</sup> Obstfeld, M., & Rogoff, K. (2005).

<sup>2</sup> FMI. (2019). Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale

<sup>3</sup> Razafindrabe, A., & Sifer, M. (2009).

La soutenabilité du secteur extérieur peut également être examinée en termes de balance des paiements courants, qui inclut outre les flux des biens, ceux des services et des transferts courants. Un déficit de la balance des paiements courants peut indiquer que le pays est en train de s'endetter rapidement, ce qui pourrait mettre en question sa stabilité financière future.

La soutenabilité du secteur extérieur dépend également des performances macroéconomiques internes telles que la productivité, la compétitivité, la croissance économique et l'investissement. Ces différents facteurs impactent les flux de biens et de services avec l'extérieur et sont, par conséquent, des déterminants clés de la balance commerciale et de la balance des paiements courants<sup>4</sup>.

Parmi les déterminants de la soutenabilité du secteur extérieur, on peut également citer les politiques économiques nationales, notamment la politique financière, la politique budgétaire, la politique sociale et la politique de change. D'autres actions économiques, telles que les tarifs douaniers, les quotas d'importation et les subventions, peuvent avoir un impact significatif sur les exportations et les importations d'un pays et, par conséquent, affecter sa soutenabilité.

Plusieurs indicateurs d'efficacité notamment le taux de croissance, la politique d'ouverture, les échanges commerciaux et les réserves de change peuvent être utilisés pour évaluer la soutenabilité du secteur extérieur<sup>5</sup>.

En termes de méthodes d'évaluation, il existe plusieurs modèles d'analyse et une multitude de travaux empiriques qui ont été développés pour évaluer la soutenabilité/la performance du secteur extérieur, en particulier :

- L'indice de durabilité du tourisme (IDT)<sup>6</sup> : Cette méthode d'évaluation a été développée par la Fondation GSTC (Global Sustainable Tourism Council) pour mesurer la durabilité des destinations touristiques. L'IDT mesure des indicateurs économiques, sociaux et environnementaux pour évaluer la durabilité du tourisme dans une destination donnée.
- L'approche d'analyse multi-critères (MCDA)<sup>7</sup> : Cette méthode est utilisée pour évaluer la durabilité des projets d'investissement dans le secteur extérieur. Elle combine plusieurs critères tels que les impacts économiques, sociaux et environnementaux, les risques et les bénéfices pour les parties prenantes, et ce, afin de déterminer si un projet est durable ou non.

---

<sup>4</sup> Edwards, S. (1989).

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> GSTC (2018). Sustainable Tourism Criteria for Destinations

<sup>7</sup> Saaty, T. L. (2008).

- L'indicateur de développement durable (IDD)<sup>8</sup> : Cet indicateur mesure la performance globale des pays en matière de développement durable, en prenant en compte des aspects économiques, sociaux et environnementaux. Il est souvent utilisé pour mesurer la soutenabilité du secteur extérieur dans les pays.
- L'analyse de l'empreinte écologique<sup>9</sup> : Cette méthode mesure la pression exercée par l'activité humaine sur les ressources naturelles, en prenant en compte la consommation de ressources, les émissions de gaz à effet de serre et la production de déchets. Elle est souvent utilisée pour évaluer l'impact environnemental du secteur extérieur.
- L'approche d'équilibre épargne-investissement<sup>10</sup> : Cette méthode d'évaluation de la soutenabilité du solde du compte courant d'un pays suppose que la soutenabilité du déficit courant dépend de l'équilibre entre l'épargne et l'investissement. Selon cette approche, si un pays a un déficit courant soutenable, cela signifie que le montant total des investissements qu'il réalise est égal ou inférieur à sa capacité d'épargne. En revanche, un déficit courant insoutenable peut indiquer que le pays dépense plus que ce qu'il gagne, ce qui peut entraîner une accumulation de dettes à long terme.

Dans le cadre de cet article, nous avons retenu l'approche de l'équilibre épargne-investissement parce qu'elle nous est parue pertinente pour analyser la soutenabilité du secteur extérieur du Maroc, dans la mesure où elle permet de considérer les liens entre les flux d'épargne et les flux d'investissement. En utilisant ladite approche, il est possible d'analyser les facteurs qui influencent l'épargne et l'investissement, tels que les politiques économiques, les facteurs cycliques, la croissance économique, le niveau de revenu et le contexte international. Cela permet aussi de mieux comprendre les déséquilibres économiques et les risques qui pèsent sur la soutenabilité du secteur extérieur au Maroc, et de formuler des politiques appropriées pour les corriger.

## 1.2. L'approche EBA : Equilibre Epargne-investissement

En réponse à la critique formulée à l'égard du modèle de Mundell-Fleming<sup>11</sup>, qui n'est pas en mesure d'expliquer la persistance du déficit du compte courant des pays après l'effondrement du système de Bretton Woods, la littérature économique récente propose une approche macroéconomique nouvelle pour répondre à cette question. Cette approche est fondée sur l'hypothèse selon laquelle la somme de l'épargne privée et publique est égale à la différence entre les investissements dans les secteurs public et privé.

<sup>8</sup> (OCDE) (2011). Guide de l'OCDE pour l'utilisation de l'Indicateur de Développement Durable (IDD)

<sup>9</sup> WWF (2016). Living Planet Report.

<sup>10</sup> IMF. Methodology for CGER exchange rate assessments. IMF, 2006.

<sup>11</sup> Le modèle de Mundell-Fleming a été inventé indépendamment par Robert Mundell dans un article publié en 1963 et Marcus Fleming dans un autre article antérieur (1962). Il permet de comprendre l'impact des politiques économiques (monétaires, fiscales...) dans une économie ouverte aux échanges commerciaux et financiers avec l'étranger, ce à quoi le modèle IS/LM ne parvenait pas.

En partant de l'identité qui définit le PIB selon l'approche de la "demande", il est possible d'établir une seconde relation à partir de l'identité suivante :

$$\text{PIB} + M = C + I + G + X \quad (1)$$

En déduisant les dépenses de consommation finale du PIB pour obtenir l'épargne intérieure :

$$\text{PIB} - C - G - I = (X - M) \quad (2)$$

$$S - I = (X - M) \quad (3)$$

Avec  $S$  = épargne publique

En utilisant l'identité (2), la différence entre l'épargne publique et l'investissement équivaut à la balance commerciale (la différence entre les exportations et les importations de biens et de services). En ajoutant le revenu net des facteurs et les transferts courants nets aux deux membres de l'identité (2), on obtient :

$$\text{PIB} + \text{RNF} + \text{TRN} - C - G - I = (X - M) + \text{RNF} + \text{TRN} \quad (4)$$

Donc, on trouve que:

$$\text{RNDB} - C - G - I = \text{CC} \quad (5)$$

Et :

$$S' - I = \text{CC} \quad (6)$$

Avec  $S'$  est l'épargne nationale brute.

Il est observé que le solde courant de la balance des paiements (CC) correspond à la différence entre l'épargne nationale brute et l'investissement. En décomposant l'épargne nationale et l'investissement entre les secteurs privé (p) et public (g), on peut obtenir la relation suivante :

$$(S_p - I_p) + (S_g - I_g) = \text{CC} \quad (7)$$

Les deux dernières identités (6 et 7) sont à la base de l'approche d'équilibre macroéconomique expliquant les déficits du compte courant de la balance des paiements par une insuffisance d'épargne par rapport à un niveau d'investissement donné ou par un excès d'investissement par rapport à un niveau d'épargne donné. Pour corriger le déficit du compte courant extérieur

résultant du déséquilibre entre l'épargne et l'investissement, les autorités budgétaires vont donc soit augmenter l'épargne, soit limiter l'investissement<sup>12</sup>.

**Tableau 1 : Le déficit des secteurs public et privé permet de distinguer deux situations**

<b>1<sup>ère</sup> situation :</b>	<b>2<sup>ème</sup> situation :</b>
$(S_p - I_p) + (S_g - I_g) = CC$ $< 0 \quad < 0$	$(S_p - I_p) + (S_g - I_g) = CC$ $< 0 \quad < 0$
Dans cette situation, le déficit du compte courant est principalement causé par un déficit au niveau des finances publiques. L'aggravation du déficit budgétaire peut être compensée par une augmentation de l'épargne privée ou une réduction de l'investissement privé.	Dans cette seconde situation, le déficit de la balance des paiements s'explique principalement par un déficit dans le secteur privé. Pour corriger ce déficit privé, il est possible d'augmenter l'épargne publique et de limiter l'investissement public.

**Source : Etabli par les auteurs**

Pour maintenir la soutenabilité du déficit de la balance courante à moyen terme, l'approche d'équilibre macroéconomique montre, dans certaines conditions, que ce déficit pourrait être compensé soit par la maîtrise du déficit budgétaire afin d'éviter toute augmentation de l'écart épargne-investissement (public), soit par une augmentation de l'épargne privée pour compenser l'augmentation de l'investissement privé. Cette approche s'applique aux économies où les opportunités d'investissement sont importantes par rapport à la propension à épargner. Cette approche est étayée par l'exemple des pays ayant connu des déficits persistants de leurs comptes courants sans entraîner de déséquilibres macroéconomiques (tels que les États-Unis et le Japon)<sup>13</sup>.

De plus, l'approche d'équilibre macroéconomique explique également la relation entre le taux de change et le compte courant de la balance des paiements<sup>14</sup>. En effet, lorsque les autorités font massivement appel à l'épargne étrangère sous forme de prêts pour stabiliser l'écart épargne-investissement, cela se traduit par un déficit du compte courant en raison de l'appréciation du taux de change réel de l'économie en question. Cette accumulation importante de dette est également liée à la politique budgétaire et se traduit par une augmentation des charges de la dette extérieure, creusant ainsi le déficit budgétaire.

### 1.3. Analyse chronologie des approches utilisées par le FMI

<sup>12</sup> A titre d'exemple, dans le cadre de sa politique globale qui vise à renforcer la maîtrise des équilibres macroéconomiques particulièrement des déficits jumeaux, le Maroc en 2014 avait pris d'une panoplie de mesures dans ce cadre et l'une de ses principales mesures était: le gel de 15 milliard de dirhams (MMDH) d'investissement.

<sup>13</sup> Isard Peter, and al,(2001).

<sup>14</sup> Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995).

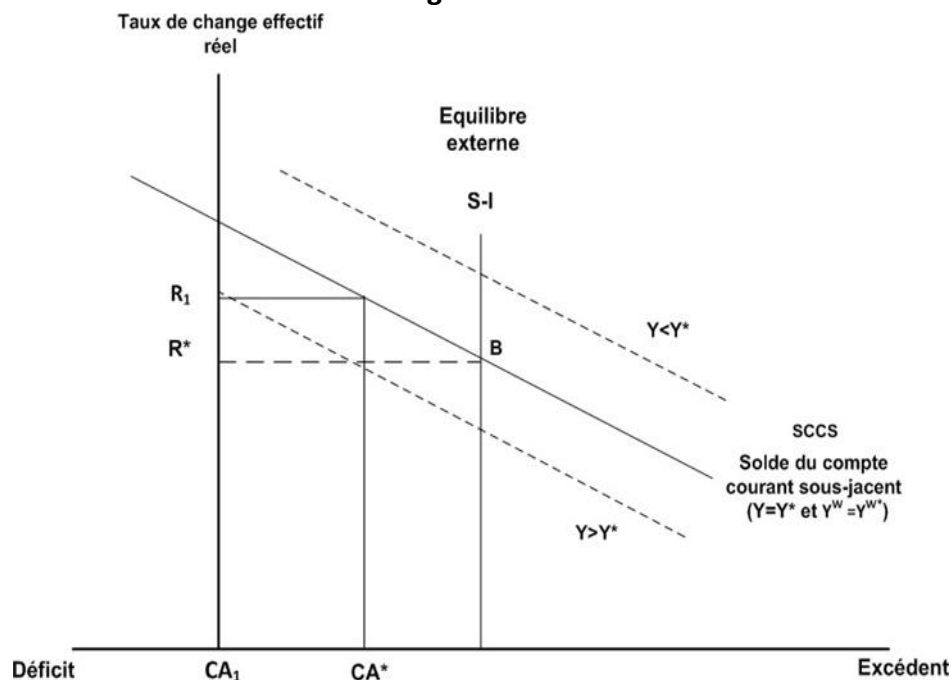


Avant 2012, les évaluations effectuées par le FMI dans ses pays membres reposaient sur l'approche "Coordinating Group on Exchange Rate" (CGER)<sup>15</sup>. Cette méthode ne s'appliquait qu'aux principales économies avancées, bien qu'elle ait été initialement développée dans le but de couvrir un éventail plus large de pays dans le monde, en utilisant des mesures plus variées de leur position extérieure (Hamid et al. 2001).

La méthodologie "CGER" est une application concrète de l'approche macroéconomique d'équilibre épargne-investissement. À l'équilibre, l'équation  $S - I = CA$  prend la forme suivante :  $CA^* = (S - I)^{norme}$  où  $CA^*$  représente le solde du compte courant sous-jacent. Ce solde serait atteint si i/ la production atteint son niveau potentiel et ii/ les variations passées du taux de change ont eu leur impact sur le volume des échanges. Le compte courant "norme" ( $S - I$ ) est déterminé par les fondamentaux économiques.

Les concepteurs de l'approche "CGER" reconnaissent que, à moyen terme et même si la production atteint son niveau potentiel, le taux de change effectif réel "TCER" peut être en accord avec un certain niveau de déséquilibre dans le solde du compte courant. Dans ce sens, le "TCER" permettrait un ajustement progressif de la position extérieure nette vers son équilibre à moyen terme (Benassy-Quéré, Béréau et Mignon 2009).

**Figure 1 – Les fondements de la méthodologie "CGER"**



Source: Rapport du FMI "The Methodology for CGER Exchange Rate Assessments" (2001, page 6)

<sup>15</sup> La méthodologie "CGER" se base sur l'approche de l'équilibre macroéconomique pour conduire des évaluations de la position extérieure. Pour ce faire, le FMI a confié en 1995 sa mise en œuvre à un groupe d'économistes désigné par « Coordinating Group on Exchange Rate Issues (CGERI) ». Les membres de ce groupe appartiennent à trois départements : "Policy Development & Review Department", "Research Department" et "Area Departments".

D'un autre côté, le FMI a lancé en 2012 une approche plus innovante pour remplacer la "CGER". Cette nouvelle méthodologie, appelée "External Balance Assessment" (EBA), repose sur une évaluation normative des soldes courants.

Le principe de l'approche "External Balance Assessment" (EBA) repose sur trois axes principaux: i/ l'introduction de nouvelles variables liées au contexte politique pour permettre des évaluations multilatérales cohérentes et une meilleure estimation de l'impact des politiques macroéconomiques sur le secteur extérieur, ii/ la prise en compte de certains indicateurs du marché international des capitaux et des effets cycliques (notamment les prix des matières premières) et iii/ un traitement plus précis des facteurs d'incertitude.

En 2015, le FMI a apporté des améliorations significatives à l'approche "EBA" afin de renforcer les évaluations du secteur extérieur de ses pays membres. Ces améliorations ont principalement porté sur : i/ la prolongation de trois ans de la taille de l'échantillon étudié, ii/ la prise en compte des effets "non linéaires" de la démographie, iii/ l'adoption d'un nouveau modèle pour mieux comprendre les écarts du TCER entre les pays, et iv/ le lancement d'une nouvelle extension de "EBA", appelée "EBA-Lite".

**Figure 2 – Principales différences entre les approches “CGER” et “EBA”**

	« CGER »	« EBA »
<b>Données</b>	Moyennes sur 4 ans	Annuelles
<b>Variables</b>	Facteurs fondamentaux (sans distinction entre les variables politiques et celles non liées à la politique)	Facteurs conjoncturels, variables de politique et facteurs non cycliques
<b>Normes</b>	Valeurs ajustées (en utilisant les fondamentaux à moyen terme)	Valeurs extrapolées (basées sur les niveaux actuels des facteurs fondamentaux et ceux souhaitables de politiques)
<b>Écarts</b>	Désalignement du TCER.	Gaps politiques, désalignement du TCER et écarts structurels

**Source : Etabli par les auteurs**

#### **1.4. Conception de l'approche EBA :**

Au niveau conceptuel, il est important de souligner que l'approche EBA repose sur trois modèles qui en constituent les fondements, à savoir :

- *Les modèles du compte courant et du TCER (Taux de change effectif réel):*

Les modèles du compte courant et du TCER (Taux de change effectif réel) sont basés sur des équations de régression et permettent de mesurer le solde structurel de la balance courante à moyen terme en se basant sur les fondamentaux économiques et les politiques économiques

souhaitables. La différence entre le niveau existant du solde structurel du compte courant et la "norme" établie donne une mesure du déséquilibre externe, également appelé "gap" du solde courant. Si ce gap est élevé, cela indique que les fondamentaux et les politiques économiques adoptées nécessitent un réajustement rapide pour atteindre une position extérieure proche de l'équilibre ou réaliser un surplus à moyen terme.

▪ *Le modèle de viabilité extérieure :*

Comme l'ancienne méthodologie "CGER", l'approche EBA estime également le "gap" du solde courant en comparant le solde courant projeté à moyen terme avec le solde courant nécessaire pour stabiliser les avoirs extérieurs nets du pays. En utilisant des outils d'analyse détaillée, elle permet de gérer la situation actuelle des avoirs extérieurs nets du pays pour maintenir un niveau de référence durable en matière de réserves de change.

## **2. Comment évaluer le solde extérieur courant d'un pays avec la méthodologie EBA**

La méthodologie EBA est un modèle conceptuel puissant et largement utilisé pour évaluer la compétitivité d'un pays sur la base d'indicateurs clés du secteur extérieur. En effet, cette approche permet de comparer le solde courant effectif de la balance des paiements d'un pays au solde courant norme. Le solde norme estimé est déterminée en tenant compte plusieurs facteurs tels que la productivité, les termes de l'échange et les politiques économiques.

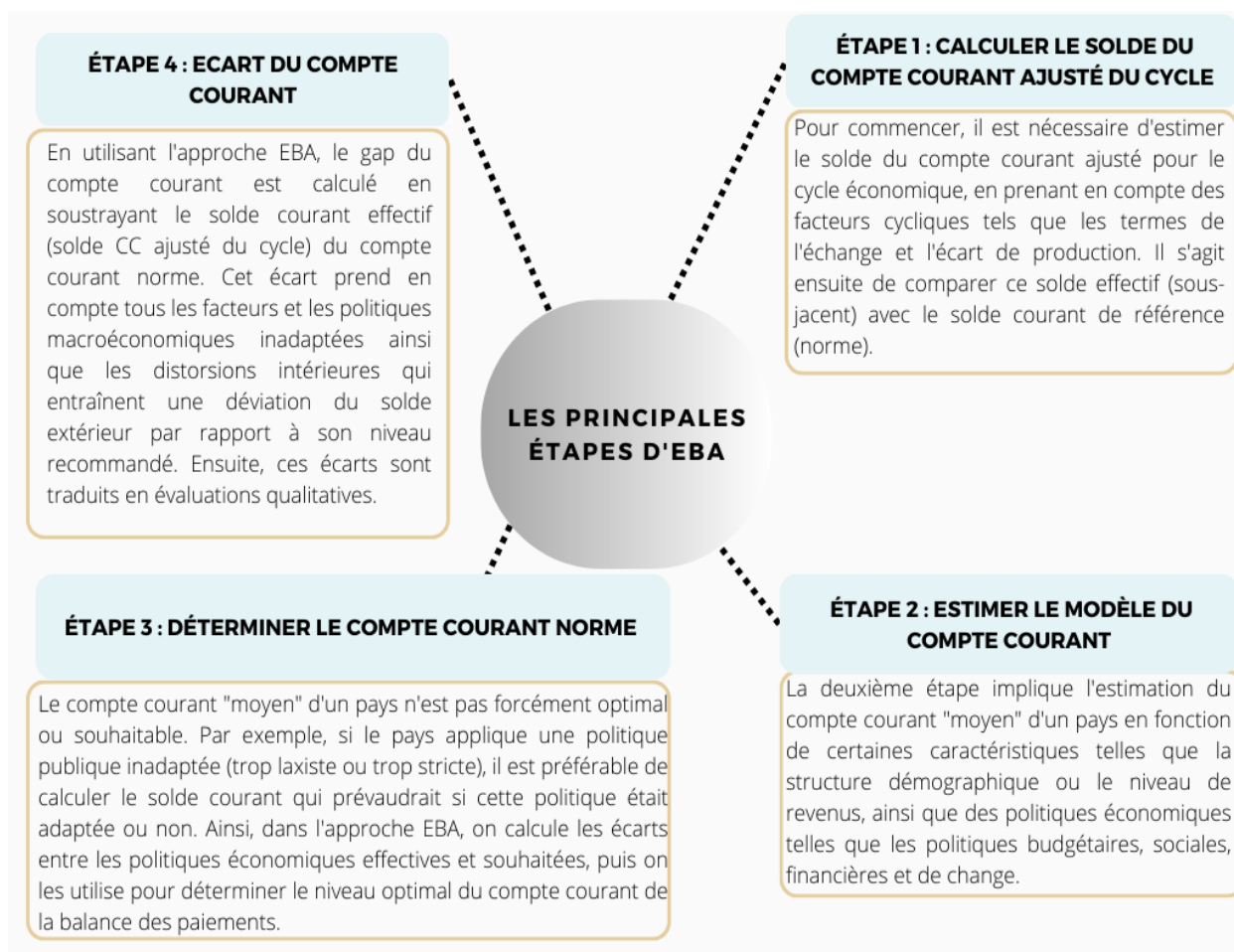
En effet, le but d'appliquer cette approche est de mener des évaluations robustes afin de déterminer si un pays est capable de financer son solde extérieur courant de manière durable, en prenant en considération ses caractéristiques économiques et des facteurs externes qui peuvent avoir un impact sur sa compétitivité.

Par ailleurs, la méthodologie EBA est un outil très utile pour les décideurs économiques car elle permet d'évaluer la position extérieure d'un pays et de déterminer les politiques économiques appropriées pour renforcer sa compétitivité, en particulier, dans des contextes économiques et financiers difficiles. En utilisant cette approche, les décideurs peuvent identifier les politiques économiques qui nécessitent une attention particulière et mettre en place des actions et des mesures appropriées pour promouvoir la soutenabilité du secteur extérieur.

En général, la méthodologie EBA est une approche fiable et efficace pour évaluer la soutenabilité de la politique extérieure économique d'un pays. Elle demeure utilisée par les organismes financiers internationaux notamment le FMI. Elle sert essentiellement à aider les décideurs à prendre des décisions politiques éclairées en matière de politique extérieure.

D'un point de vue méthodologique, l'approche EBA repose sur quatre étapes importantes pour permettre une évaluation robuste du secteur extérieur. Le schéma suivant les énumère d'une manière explicative.

**Figure 3 – Principales étapes de l'application de la méthode EBA**



**Source : Etabli par les auteurs**

### **3. Estimation, interprétation et discussion des résultats :**

D'un point de vue pratique, il est important de souligner que l'application de l'approche EBA commence par une modélisation économétrique du comportement du compte courant de la balance des paiements. Le choix du modèle utilisé dépend de la nature des données prises en considération dans l'étude.

C'est ainsi que dans le cadre de notre travail, nous avons utilisé un modèle économétrique autoregressif de type ARDL pour estimer le solde du compte courant à travers un ensemble de variables macroéconomiques regroupées en trois facteurs distincts : les facteurs cycliques, les facteurs politiques et les facteurs institutionnels. Le choix de ce modèle économétrique est justifié par deux raisons principales : i/ la non-stationnarité de la variable endogène (SCC) en niveau et ii/ les ordres d'intégration observés dans l'ensemble de variables explicatives sont différents et fluctuent entre 0 et 1<sup>16</sup>.

<sup>16</sup> Pesaran et al. (2001).

### 3.1. Détermination du compte courant estimé par le modèle :

Le tableau ci-dessous fait ressortir que le compte courant de la balance des paiements a enregistré un déficit de -4,1 % du PIB à la fin de l'année 2019, comparé à -5,3 % à la fin de l'année 2018, soit une diminution de 1,2 point de pourcentage du PIB. Cette réduction enregistrée en 2019 est en partie due aux contributions positives de certains éléments fondamentaux :

- **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 de 5.6 mois d'importation, les dépenses de la santé (20%) et les facteurs cycliques, mesurés par l'output gap (0.3%) ;
- **institutionnels** à savoir l'amélioration du cadre institutionnel (+0.4%), les résultats nets réalisés sur les actifs financiers et aussi la position nette des actifs extérieurs ; et
- **structurels** à savoir le ratio de dépendance (7.4%) mesuré par le taux d'épargne comme variable proxy qui montre que les forces démographiques n'exercent plus de pressions sur l'épargne.

En revanche, il y a plusieurs facteurs qui ont empêché le solde du compte courant de générer un excédent en 2019. Ces facteurs incluent les importations énergétiques qui ont considérablement réduit le niveau des devises étrangères (-0,1%), les crédits privés (-0,1%), le niveau élevé des investissements réalisés (-22,2%), la politique d'ouverture (-6,5%) et la détérioration du solde budgétaire (-0,6%).

**Tableau 2 – Contributions des variables explicatives au solde du compte courant estimé par le modèle EBA**

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	-0,7	0,32	-22,2%
PIB réel	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 : Etabli par les auteurs sur la base (FMI, 2019)

### 3.2. Calcul du compte courant ajusté des variations cycliques :

Pour calculer le compte courant corrigé des variations cycliques, il est nécessaire d'éliminer les effets des facteurs cycliques, tels que l'écart de production et la politique d'ouverture mesurée par le taux d'ouverture et les termes d'échange.

**Tableau 3– Compte courant sous-jacent (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 : Etabli par les auteurs sur la base (FMI, 2019)**

En effet, les résultats du compte courant sous-jacent pour l'année 2019 montrent un solde négatif plus élevé (-6,5%) que celui observé (-4,1%). Ces résultats indiquent que la conjoncture a contribué positivement à hauteur de près de 2,1% au redressement du solde de la balance des paiements en 2019. Cela signifie que les conditions cycliques étaient relativement favorables à la position extérieure du Maroc. Cette perspective est principalement due au redressement significatif de l'écart de production qui se stabilise à 0,3%, comparée à la contribution négative de la politique d'ouverture (-6,5%).

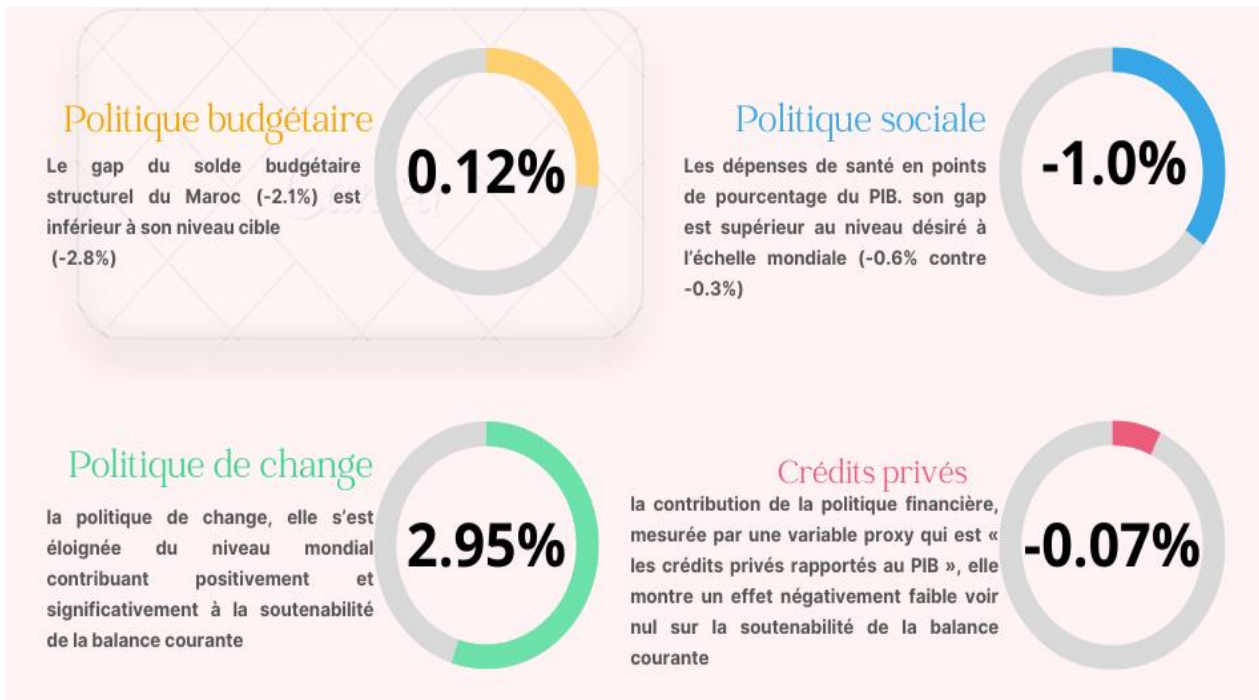
Par conséquent, les résultats suggèrent que la politique d'ouverture n'a pas encore produit les résultats escomptés pour améliorer la position extérieure globale du Maroc. Donc, il serait préférable pour le Maroc de revoir sa politique d'ouverture en procédant à une étude plus approfondie et plus adaptée des différents accords de libre-échange déjà conclus, ainsi qu'en cherchant à diversifier, à la fois, ses partenaires commerciaux et son tissu productif national.

### 3.3. Contribution des politiques dans la soutenabilité du SCC :

L'objectif de cette mesure est d'évaluer la contribution des politiques socio-économiques mises en œuvre par le Maroc pour renforcer sa position extérieure, en comparant ses niveaux actuels avec ceux souhaités, afin de rendre son solde du compte courant de la balance des paiements plus durable à moyen terme. Le vecteur des variables politiques comprend des indicateurs mesurant la politique budgétaire, la politique sociale, la politique de crédit et la politique de change, entre autres.



**Figure 4 – Estimation de la contribution des politiques**



**Source : Etabli par les auteurs sur la base (FMI, 2019)**

La contribution de chacune des politiques dans la soutenabilité du compte courant à moyen terme 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%). Ceci implique que la politique budgétaire du Maroc est expansionniste, mais demeure à un niveau en deçà du reste du monde, et en plus elle a un effet positif sur la soutenabilité, à moyen terme, du solde du compte courant (+1%).
- Concernant la politique sociale (reflétée 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, 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 rapportés au PIB », elle 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 d'une grande importance que la politique monétaire adoptée soit plus 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 provient du fait que le système financier national reste encore peu profond.

- Quant à la politique de change, elle a contribué positivement et significativement à la soutenabilité de la balance courante de 2.95%. Cela signifie donc que la réforme de la politique de change, entrée en vigueur en janvier 2018, a commencé à porter ses fruits en termes d’amélioration de la compétitivité extérieure du Maroc. De ce fait, une accélération de la réforme visant à rendre le dirham plus flexible devrait jouer un rôle capital dans la durabilité de la soutenabilité de la balance des paiements.

Sur la base des résultats susmentionnés, on peut constater que la contribution des politiques économiques est globalement favorable mais reste modeste avec +2% du PIB. Elle est tirée principalement par les contributions de la politique budgétaire (+0,12%) et de la politique de change (+2.95%). En revanche, notre étude n’a fait ressortir pour la politique sociale et la politique financière que des contributions non significatives de l’ordre de -1.0% et -0.07% respectivement.

**Tableau 4 – Critères d’appréciation du FMI**

Gap CC	Interprétations des résultats
> 4%	Substantiellement plus forte
[2%, 4%]	Plus forte
[1%, 2%]	Relativement forte
[-1%,1%]	La position extérieure semble globalement en adéquation avec les fondamentaux et les orientations de politique économique.
[-2%, -1%]	Relativement fragile
[-4%, -2%]	Fragile
< 4%	Substantiellement plus fragile

Source: External Balance Assessment (EBA) Methodology" (FMI, 2013)

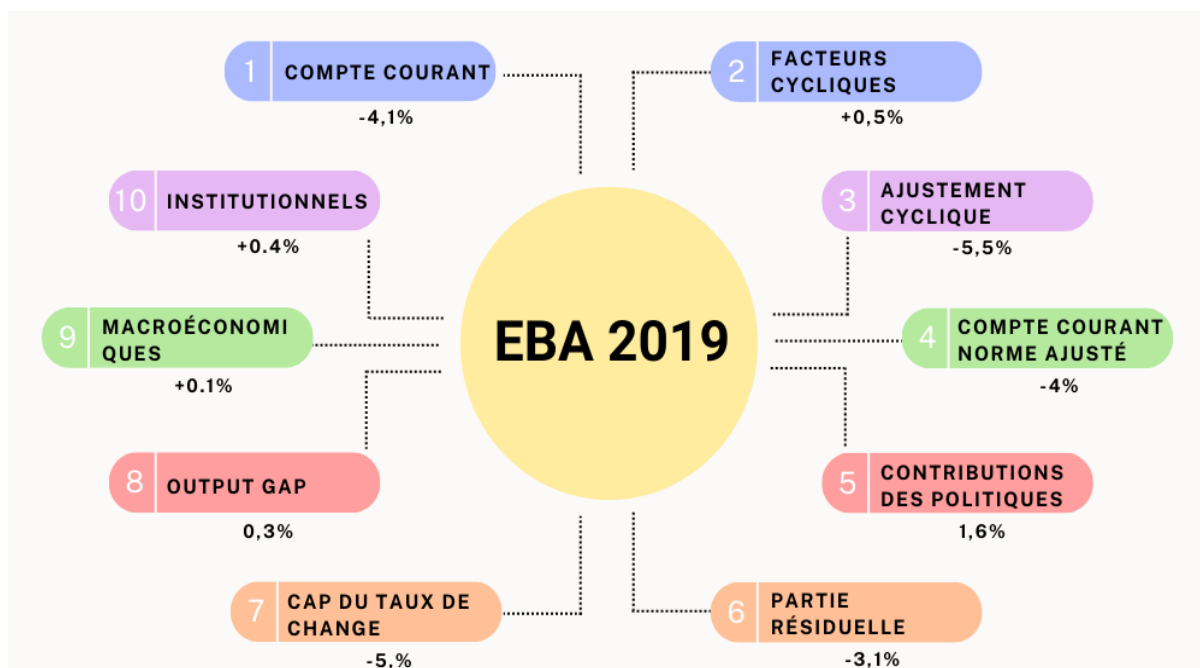
### Discussion et conclusion:

Les résultats de l'application de la méthode EBA ont mis en évidence que la position extérieure du Maroc montre une certaine fragilité selon les critères d'évaluation du FMI. Cette fragilité relative trouve son origine dans la persistance du solde négatif du compte courant de la balance des paiements, qui demeure soutenable malgré les fragilités structurelles soulevées dans certains postes du secteur extérieur. Cette situation découle principalement de l’important gap existant entre l'investissement national brut et l'épargne au sein de l'économie marocaine.

Par ailleurs, il semble que le dirham marocain ait été surévalué d'environ 5% en 2019, bien que cette surévaluation soit jugée acceptable et "globalement cohérente avec les fondamentaux" selon la classification du FMI.



**Figure 5 – Résultats de l'application de l'approche EBA pour l'année 2019**



**Source : Etabli par les auteurs sur la base (FMI, 2019)**

En d'autres termes, il est important de souligner que l'application de cette méthodologie conduit à une dépense résiduelle ou excédentaire importante qui ne peut être expliquée par les variables ou les données utilisées. En effet, la part des facteurs non expliqués reste élevée, représentant environ 2,4% du PIB. Cette portion résiduelle s'explique par différents facteurs, notamment la taille relativement petite de l'échantillon (68 observations), la présence d'un problème de multi-colinéarité entre les variables de la politique fiscale et sociale, et la présence d'un biais d'endogénéité lié aux variables politiques introduites dans le modèle, notamment la variable de la politique budgétaire qui peut être considérée comme une conséquence plutôt qu'une cause de la situation des transactions courantes. Par conséquent, il serait judicieux de mener d'autres travaux empiriques pour identifier les facteurs qui peuvent freiner l'offre (tels que la fiscalité, le crédit ou l'investissement étranger).

Comme nous l'avons vu précédemment, les politiques de crédit et d'investissement au Maroc sont moins efficaces et pourraient entraîner des problèmes structurels, en particulier sur les marchés intérieurs et du travail. Il serait donc important d'intensifier les efforts pour réduire le résidu mentionné précédemment, en examinant à la fois les facteurs d'offre et de demande.

En outre, malgré les améliorations apportées à la méthode EBA, certaines questions se posent quant à son application au cas du Maroc. En particulier, le résidu résultant de la régression est élevé, ce qui nécessite de fournir des explications sur ses sources. De plus, le modèle de commerce extérieur utilisé par l'EBA est inadapté. En effet, l'EBA utilise un modèle de commerce extérieur estimé en panel et attribuant les mêmes élasticités à tous les pays, alors que le commerce extérieur de l'économie marocaine présente des spécificités très particulières. Par exemple, une grande partie des importations est incompressible et leur réaction aux taux de

change est faible. De même, la sensibilité des exportations de phosphate aux prix diffère de celle des autres produits.

Enfin, bien que la situation de fragilité relative de la politique extérieure du Maroc puisse être soutenable à court terme, il est essentiel d'adopter des mesures structurelles pour corriger le déséquilibre entre l'investissement national brut et l'épargne, afin de renforcer la stabilité et la résilience de l'économie marocaine face aux chocs externes potentiels.

### **Bibliographie :**

Belton, V., & Stewart, T. J. (2002). Multiple criteria decision analysis: an integrated approach. Springer.

Benassy-Quéré, Agnès, Sophie Béreau, and Valérie Mignon (2009). "Taux de change d'équilibre. Une question d'horizon". In: Revue économique 60.3, pp. 657–666.

Ben-Bassat, Avi and Daniel Gottlieb (Nov. 1992). "Optimal International Reserves and Sovereign Risk". In: Journal of International Economics 33, pp. 345–362.

Bourbonnais, R. (2009). *ECONOMETRIE*. Ed. by Dunod. Vol. 7.

Calvo, G. A., Leiderman, L., & Reinhart, C. M. (1996). Inflows of capital to developing countries in the 1990s. *Journal of economic perspectives*, 10(2), 123-139.

Coutinho, Leonor, Turrini, Alessandro, and Zeugner, Stefan, 2021, "Assessing the euro area current account" *Journal of International Money and Finance* pp 102512, 02615606

Edwards, S. (1989). Sustainability, debt and macroeconomic adjustment in developing countries. *World Development*, 17(12), 1791-1803.

Epler Wood, M. (2013). *The Tourism System: An introductory text*. Kendall Hunt Publishing.

FMI. (2019). *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale*.

Gouvea, Raphael Rocha and Gilberto Lima (2010). "Structural change, balance- of-payments constraint, and economic growth: Evidence from the multisectoral Thirlwall's law". In: *Journal of Post Keynesian Economics* 33.1, pp. 169–204.

GSTC (2018). Sustainable Tourism Criteria for Destinations. <https://www.gstcouncil.org/sustainable-tourism-criteria-for-destinations-2018/>

Hamid, Faruquee et al. (Jan. 2001). "Methodology for Current Account and Exchange Rate Assessments". In: International Monetary Fund, IMF Occasional Papers 209.

Ichou et al, (2022). « Évaluation de la position extérieure du Maroc. Application de l'approche External Balance Assessment EBA ». International Journal of Financial Accountability, Economics, Management, and Auditing. ISSN (2788-7189). Int. J. Fin. Acc. Eco. Man. Aud. 4, No.1. <https://doi.org/10.52502/ijfaema.v4i1.253>.

Ichou, M.A et al (2019). « Modélisation du comportement du compte courant: déterminants et soutenabilité ». Finance & Finance Internationale. N°14 janvier 2019 ISSN: 2489-1290. <http://revues.imist.ma/?journal=FFI>.

IMF. "Morocco: Selected Issues." IMF Country reports, International Monetary Fund, 2015, 2016, 2017 and 2018.

IMF. (1998). Exchange Rate Assessment, Extensions of the Macroeconomic Balance Approach, ed. by Peter Isard and Hamid Faruquee, IMF Occasional Paper No. 167 (Washington: International Monetary Fund).

IMF. (2001). External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users (Vol. 86).

IMF. (2006). Methodology for CGER Exchange Rate Assessments (Washington).

IMF. (2009). Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale. 6ème Edition. International Monetary Fund. 700 19th Street, N.W., Washington, DC 20431, U.S.A. (URL:<https://www.imf.org/external/french/pubs/ft>)

IMF. (2013). Balance of Payments and International Investment Position Manual (6th ed.). <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLs/balance-of-payments-and-international-investment-position-manual-sixth-edition>

IMF. (2013a). "External Balance Assessment (EBA) Methodology: Technical Background." IMF Working Paper 13/272.

IMF. (2014). "Pilot External Sector Report" (Washington).

IMF. (2015). "Technical Supplement to the 2015 External Sector Report" (Washington).

IMF. (2018). "Technical Supplement to the 2018 External Sector Report" (Washington).

IMF. (2018b). "Portugal: Selected Issues" (Washington).

Isard, P., & Faruquee, H. (1998). Exchange Rate Assessment: Extensions of the Macroeconomic Balance Approach. International Monetary Fund, Occasional Paper, no. 167.

Isard, P., Faruquee, H., Kincaid, R., & Fetherston, M. (2001). Methodology for Current Account and Exchange Rate Assessment. International Monetary Fund, Occasional Paper, no. 209.

Jeanne, O., & Rancière, R. (2011). The Optimal Level of International Reserves For Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications. *Economic Journal*, 121(555), 905–930.

Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2007). The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004. *Journal of International Economics*, 73(2), 223-250. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2007.02.003>

Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2017). International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 31(3), 3-28. <https://doi.org/10.1257/jep.31.3.3>

Obstfeld, M., & Rogoff, K. (2005). Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2005(1), 67-146. [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2005/03/2005a\\_bpea\\_obstfeldrogoff.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2005/03/2005a_bpea_obstfeldrogoff.pdf)

OCDE (2011). Guide de l'OCDE pour l'utilisation de l'Indicateur de Développement Durable (IDD). <https://www.oecd.org/fr/env/indicateurdedeveloppementdurable.htm>

Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326.

Razafindrabe, A., & Sifer, M. (2009). Soutenabilité de la balance commerciale et accumulation de richesse en Afrique. *Revue d'économie financière*, 93(2), 147-171.

Saaty, T. L. (2008). Decision making with the analytic hierarchy process. *International journal of services sciences*, 1(1), 83-98.

United Nations (2015). Sustainable Development Goals. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>

Wackernagel, M., & Rees, W. (1996). *Our Ecological Footprint: Reducing Human Impact on the Earth*. New Society Publishers.

WWF (2016). *Living Planet Report*. [https://www.wwf.panda.org/knowledge\\_hub/all\\_publications/lpr\\_2016/](https://www.wwf.panda.org/knowledge_hub/all_publications/lpr_2016/)