

Les déséquilibres du compte extérieur du Maroc et les instruments appropriés d'ajustement

Résumé

Dans cet article nous avons analysé les causes du déséquilibre extérieur auquel fait face l'économie marocaine depuis quelques années. L'étude a montré que les politiques budgétaire et commerciale constituent l'une des options appropriées à court terme pour la résorption du déficit du compte extérieur, étant donné que les sources des déséquilibres du compte extérieur demeurent liées à ces deux politiques. De même, la mise en place d'un régime de taux de change plus flexible pourra intervenir après l'allègement de la politique de compensation et la réduction du déficit budgétaire. Cette politique constituera de surcroît une option à moyen terme susceptible de renforcer les instruments macroéconomiques d'ajustement des déséquilibres du compte extérieur au Maroc. A l'inverse, la politique monétaire ne semble pas être un bon instrument d'ajustement des déséquilibres du compte extérieur au Maroc en raison, d'une part, de son indépendance et, d'autre part, des impacts négatifs susceptibles d'être générés par le relèvement des taux d'intérêt sur l'économie marocaine.

Mots-clés : compte extérieur, politiques économiques.

Classification JEL : E6, F13, F32.

Abstract

In this article we analyzed the causes of the external imbalance facing the Moroccan economy in recent years. The study showed that the fiscal and trade policies are one of the appropriate short-term options for deficit reduction in the external account, given the fact that the sources of the external account imbalances remain related to these two policies. Similarly, the establishment of a flexible exchange rate regime may intervene after relief compensation policy and reducing the budget deficit. This policy will be in addition a medium-term option may strengthen macroeconomic instruments adjustment account imbalances outside Morocco. Unlike monetary policy does not seem to be a good instrument for adjusting the external account imbalances in Morocco due to a portion of its independence and also negative impacts likely to be generated by the raising of rates interest on the Moroccan economy.

Keywords : Compte extérieur, politiques économiques.

JEL Classification : E6, F13, F32.

Omar Bakkou

Université Mohammed V,
Rabat.

(bakkou@oc.gov.ma)

Introduction

(1) Albert Ondo Ossa,
Economie internationale,
Savoir Plus Universités,
Universités francophones,
1999, p. 180.

L'ajustement des déséquilibres extérieurs constitue l'un des problèmes majeurs de la théorie économique internationale et, de surcroît, des politiques économiques des différents pays (1). En effet, l'ouverture des différentes économies nationales sur les économies mondiales s'est traduite dans un contexte d'asymétrie au niveau des tailles et des capacités économiques des différents pays par des déséquilibres des comptes extérieurs, excédentaires pour les pays industrialisés ou ceux disposant de ressources naturelles et déficitaires pour les pays à dépendance énergétique et faiblement développés.

Ces déséquilibres, qui ont connu des fluctuations au niveau de leur ampleur et de la fréquence de leur survenance depuis la Seconde Guerre mondiale, ont connu un tournant important avec l'envolée des prix des matières premières enclenchée à partir de l'année 2005 et la crise financière internationale de l'année 2008 et dont les effets récessifs continuent de planer sur l'ensemble des économies du monde.

L'économie marocaine, en tant qu'économie à forte dépendance énergétique et qui se caractérise par un degré d'ouverture relativement élevé particulièrement sur l'Europe qui a été parmi les zones les plus touchées par la récession, enregistre depuis l'année 2009 des déficits importants de son compte extérieur. Ces déficits, ayant consisté globalement en une dégradation du déficit structurel du compte courant et en une évolution négative de la position financière extérieure du Maroc d'une ampleur importante et persistante, soulèvent la question des leviers d'ajustement ou politiques macroéconomiques appropriées pour pallier ces déséquilibres.

L'objet de ce papier est ainsi d'identifier les instruments macroéconomiques appropriés d'ajustement du déséquilibre du compte extérieur du Maroc. La démarche retenue consiste à présenter, en premier lieu, le cadre théorique analytique de l'ajustement macroéconomique des déséquilibres du compte extérieur et à étudier, en second lieu, l'effet éventuel de chacune des politiques de gestion macroéconomique proposées par la littérature pour le cas du Maroc (section 3) et ce, dans la perspective de formuler des propositions au sujet des politiques appropriées pour pallier la situation actuelle du déséquilibre du compte extérieur du Maroc (section 4). Un aperçu sur l'évolution des indicateurs du compte extérieur du Maroc est présenté en introduction (section 1).

1. Aperçu sur l'évolution des indicateurs du compte extérieur du Maroc

Les indicateurs relatifs au compte extérieur du Maroc, à savoir les comptes courants et les opérations financières, ont connu globalement des évolutions négatives à partir de la fin de l'année 2007.

Au niveau du compte courant, les déficits successifs, portant sur des montants rapprochés durant les années 2008 à 2010 et ayant totalisé un niveau moyen de 36 710,8 millions de dirhams, ont augmenté à des niveaux records de 64 608,1 millions de dirhams en 2011 et de 80 647,7 millions de dirhams en 2012 pour revenir à 66 165,6 millions de dirhams en 2013. Rapportés au produit intérieur brut, les déficits du compte courant sont passés de 5,03 % en moyenne durant la période 2008-2010 à 8,5 % en moyenne entre 2011 et 2013.

Il est à rappeler à cet égard que le compte courant a enregistré un déficit moyen avoisinant les 2,7 milliards de dirhams durant les années 90 contre un excédent moyen de 13,3 milliards de dirhams durant la période 2001-2006.

Ces évolutions sont dues aux raisons principales suivantes :

- la dégradation du déficit structurel de la balance commerciale sous l'effet essentiellement de l'augmentation des importations des produits énergétiques et, dans une moindre mesure, des produits alimentaires, ces deux catégories de produits ont représenté des parts moyennes respectives de 53,8 % et de 22,1 % du total du déficit au titre des échanges commerciaux de marchandises durant la période 2008-2013 ;

- le ralentissement constaté auparavant du dynamisme des transferts des Marocains résidant à l'étranger : baisse des transferts réalisés durant les années 2008 et 2009 et léger accroissement en 2010 et 2011, puis stagnation en 2012 et 2013 ;

- l'aggravation du solde négatif du poste des revenus des opérations financières publiques et privées, passant de -4 069,8 millions de dirhams en 2008 à des niveaux respectifs de -16 472,50 millions de dirhams, -19 234,40 millions de dirhams et -14 895,70 millions de dirhams durant les années 2011 à 2013. Ces évolutions sont dues principalement à l'importante augmentation des transferts de dividendes par les investisseurs étrangers présents au Maroc : ils sont passés de 9 109,4 millions de dirhams en 2009 à des niveaux respectifs de 8 703,2 millions de dirhams, 12 601,1 millions de dirhams et 14 574,9 millions de dirhams durant les années 2010 à 2012 (2).

(2) Office des changes, Rapports annuels de la Balance des paiements, années 2008 à 2013.

Au niveau du compte financier, on notera l'évolution négative des deux principaux postes de financement des déséquilibres du compte courant, à savoir l'endettement extérieur public et les avoirs de réserve. Ainsi l'encours de la dette extérieure publique a-t-il enregistré des augmentations continues durant la période 2007 à 2012 pour s'établir à 212,7 milliards de dirhams en 2012 contre 122,043 milliards de dirhams en 2007. Pour ce qui est des avoirs de réserve, ils se sont inscrits depuis l'année 2007 (hormis l'augmentation enregistrée en 2010) dans une tendance baissière, passant de 188,142 milliards de dirhams à la fin de l'année 2007 à 150,700 milliards de dirhams à fin 2012 (3).

(3) Office des changes, Rapports annuels de la Position extérieure globale, années 2007 à 2012.

2. Cadre théorique d'analyse de l'ajustement macro-économique des déséquilibres du compte extérieur

Les instruments d'ajustement macro-économique des déséquilibres du compte extérieur relèvent des quatre composantes essentielles de la politique macro-économique : la politique de change, la politique monétaire, la politique budgétaire et la politique commerciale extérieure.

Ces instruments constituent des instruments d'ajustement au regard du fait qu'ils exercent un impact sur les variables macroéconomiques fondamentales de l'économie à savoir, les dépenses (consommation et investissement), le revenu national, les exportations et les importations, et par conséquent sur le compte extérieur d'un pays.

Schématiquement, l'impact de ces différents instruments macro-économiques d'ajustement peut être illustré à travers à l'équation macro-économique d'équilibre.

Notons Y le revenu national, X les exportations, M les importations, B le solde de la balance commerciale, A le niveau des dépenses de consommation et d'investissement et m , le niveau des encaisses.

Nous pouvons écrire :

$$Y = A + (X - M) \quad (1)$$

$$B = (Y - A) = (X - M) \quad (2)$$

$$B = A \times m \quad (3)$$

L'équation (3) prend en compte le fait que la variation du solde commercial entraîne nécessairement celle des quantités de monnaie détenues. Il est alors possible d'analyser le solde commercial (et notamment ses variations) à partir de trois optiques :

1. l'optique des élasticités : $B = (X - M)$;
2. l'optique de l'absorption : $B = (Y - A)$;
3. l'optique monétaire : $B = A \times m$ (4).

Ainsi chacun des instruments macro-économiques d'ajustement agit sur le solde commercial (on suppose qu'il correspond à celui du compte courant) par le biais de l'un de ces instruments.

A cet égard, à titre d'exemple, la politique de change (dévaluation) effectue un ajustement dans le cadre de l'optique des élasticités, la politique budgétaire et la politique commerciale dans le cadre de l'optique de l'absorption et la politique monétaire dans le cadre de l'optique monétaire (5).

La présentation de ces différents instruments sus-indiqués sera opérée en définissant, en premier lieu, chacun desdits instruments et en présentant, en second lieu, les indications théoriques pertinentes relatives à l'optimalité desdits instruments, c'est-à-dire en apportant les éléments de réponse à la question du contexte où il s'avère recommandé d'utiliser un instrument plutôt qu'un autre.

(4) Gilles Morisson, *l'Equilibre macro-économique et macro-financier en économie ouverte : un cadre comptable d'analyse*, Banque de France, Institut bancaire et financier international, p. 6.

(5) Albert Ondo Ossa, *op. cit.*, p. 181.

2.1. La politique de change

Les instruments d'ajustement des déséquilibres macro-économiques relevant de la politique des changes peuvent être regroupés en deux types d'instrument – lesquels correspondent généralement, si l'on se situe dans une perspective micro-économique en considérant le marché des changes comme un marché normal comme les autres marchés de l'économie – deux types d'intervention possibles sur les paramètres d'un marché, à savoir :

- les interventions visant une régulation quantitative pouvant consister en :
 - des actions d'achat et de vente de devises (action par les réserves de change) par les autorités publiques en charge de la régulation dudit marché,
 - les interventions de régulation quantitative administrative qui prennent la forme de mesures de contrôle des changes (des capitaux) ;
- les interventions visant une régulation par le biais de mécanismes de prix pouvant consister en :
 - la modification des parités ou des niveaux des taux de change (dévaluations ou réévaluations) (6),
 - la modification de la configuration du marché des changes par le changement du régime de change ou la mise en place d'un régime de taux de change plus flexible.

(6) Plihon D., *les Taux de change*, Editions la Découverte, coll. « Repères », Paris, 2006, p. 89.

L'action par les réserves de change

L'action par les réserves de change, c'est-à-dire par le biais de la vente de devises par la banque centrale sur le marché des changes, inhérente à l'adoption d'un régime de taux de change fixe, consiste ainsi à assurer l'équilibre du marché des changes, et donc du compte extérieur d'un pays donné, à ce taux de change fixe.

L'action par les réserves de change, qui se traduit par la baisse du stock de réserves de change à la disposition de la banque centrale, peut en principe être utilisée tant que la banque centrale dispose de réserves de change.

Toutefois, en réalité, les autorités de la politique économique des différents pays évitent que les réserves de change descendent en dessous de certains seuils soit, par exemple, en dessous d'un niveau équivalent à un ratio de trois mois d'importation.

A cet égard, l'action par les réserves de change demeure une option tant que leur niveau n'a pas atteint le niveau limite sus-indiqué. Dans certains cas, l'action par les réserves de change peut être complémentée par les accords de coopération de change.

Ces accords de coopération peuvent être, à l'aune de l'expérience international, de deux types : soit des accords asymétriques dans lesquels les membres desdits accords sont constitués d'un pays (ou d'un groupe de pays) leaders et d'autres pays assujettis, soit des accords « équilibrés » constitués de pays à importance économique plus ou moins égale (7).

(7) Kamar B. (2006), *Politiques de change et globalisation : le cas de l'Egypte*, Editions l'Harmattan, Paris, p. 294.

L'action par le contrôle des changes

Le contrôle des changes peut ainsi être défini comme l'ensemble des dispositions réglementaires (contraignantes) visant à limiter le volume potentiel de la demande (l'offre de devises dans certains cas) sur le marché des changes d'un pays.

En limitant la demande de devises pour la réalisation des opérations du compte courant ou celles financières, le contrôle des changes permet en principe l'ajustement des déséquilibres du compte extérieur. Toutefois, cet instrument est de moins en moins utilisé en tant qu'instrument d'ajustement conjoncturel des déséquilibres au regard des conséquences négatives susceptibles d'être générées par son utilisation, notamment en matière d'accès aux financements extérieurs.

Par ailleurs, la remise en question de la convertibilité pour les opérations courantes par un pays serait synonyme du choix de faire partie de la catégorie restreinte des pays non adhérents à l'article VIII des statuts du FMI avec comme conséquence une dégradation de la note du pays auprès des agences de notation avec des conséquences négatives en terme d'accès aux investissements étrangers et au financement étranger d'une manière générale.

En effet, parmi les 187 pays membres du FMI, seuls 19 pays, ne faisant pas partie de la catégorie des pays pauvres, n'adhèrent pas à l'article VIII des statuts du FMI.

La modification de parité

La modification de la parité du taux de change, qui prend la forme d'une dévaluation dans le cas d'un déséquilibre négatif du compte extérieur, se distingue toutefois des autres instruments de gestion, à savoir ceux de régulation quantitative sur le marché des changes indiqués ci-dessus par le type de déséquilibres que cet instrument vise à corriger.

En effet, alors que la régulation par le biais de l'intervention sur le marché des changes présentée ci-dessus (particulièrement l'intervention de la banque centrale) vise à réguler des déséquilibres jugés temporaires du marché des changes dus particulièrement à des opérations financières, les modifications de parité visent à remédier à des déséquilibres chroniques de la balance commerciale et donc du compte courant de la balance des paiements (8).

Cette assertion sus-indiquée stipulant l'utilisation de la modification de la parité du taux de change exclusivement pour le rétablissement de l'équilibre chronique de la balance commerciale peut être expliquée par les deux raisons principales suivantes :

– En premier lieu, il existe un lien établi au niveau de la littérature ainsi qu'au niveau empirique entre le niveau du taux de change réel et la balance commerciale (ou les exportations et les importations d'un pays) (9). Cette relation implique (comme il a été expliqué plus haut) que des évolutions négatives de la balance commerciale peuvent être dues à une appréciation du

(8) Beat Burgeanmeir, *Analyse et politique économiques*, édition Economica, 5^e édition, p. 412.

(9) Raffinot M. et Venet B., *la Balance des paiements*, Editions la Découverte, Paris, 2003, p. 53.

taux de change réel, laquelle émane, dans le cas de pays adoptant un régime de taux de change fixe, d'un accroissement plus important du niveau des prix nationaux par rapport aux prix étrangers (10).

– En second lieu, il n'existe pas de lien à court terme entre l'évolution du taux de change et les opérations et flux financiers à court terme avec pour conséquence que cet instrument n'est pas utilisé dans le cas du déséquilibre du compte financier.

Toutefois, les dévaluations peuvent être utilisées dans des circonstances spécifiques du déséquilibre du compte des opérations financières. Ces circonstances concernent le cas des déséquilibres des opérations financières provenant d'attaques spéculatives émanant d'opérateurs qui considèrent que la monnaie est surévaluée. La dévaluation permet à cet effet d'arrêter ce mouvement spéculatif (11).

(10) Krugman P. et Obtsfeld M. (2002), *Economie internationale*, Editions les Nouveaux Horizons, p. 496.

(11) Marc Raffinot, Baptiste Venet, *op. cit.*, p. 76.

2.2. La politique monétaire

La politique monétaire – dont l'objectif principal est le contrôle de l'offre de monnaie à travers principalement les variations du taux d'intérêt – peut en principe être utilisée pour l'ajustement des déséquilibres du compte extérieur (12).

La présentation de la politique monétaire sera effectuée en particulier à travers les instruments de mise en œuvre de cette politique, en second lieu sera présenté le cadre théorique.

La politique monétaire s'opère par le biais de l'utilisation de deux principaux instruments : les opérations d'*open market* et les réserves obligatoires.

(12) Plihon D., *op. cit.*, p. 97.

Les opérations d'open market

Les opérations d'*open market* consistent en l'achat ou la vente par la banque centrale de titres d'Etat c'est-à-dire de titres matérialisant des reconnaissances de dette des autorités publiques et pouvant prendre différentes formes, soit de bons du Trésor soit d'obligations du Trésor (13).

Les opérations d'*open market* ont – comparativement aux réserves obligatoires – pour principal avantage qu'elles permettent d'éviter les opérations de réserves obligatoires, lesquelles sont coûteuses pour le système bancaire (du fait que ces dernières constituent des placements non rémunérés avec évidemment un coût d'opportunité).

Toutefois, les opérations d'*open market* ne peuvent fonctionner efficacement que si deux conditions sont satisfaites, à savoir :

– que les actifs domestiques soient des substituts imparfaits des actifs étrangers. En effet, dans le cas contraire (c'est-à-dire, dans le cas où les actifs domestiques et les actifs étrangers sont des substituts parfaits), cela se traduit par l'annulation des effets attendus de l'*open market* par le biais du mécanisme de la parité des taux d'intérêt (l'augmentation des taux d'intérêt engendre un afflux des capitaux) (14) ;

(13) Gérard Marie Henry, *le Dollar : la monnaie internationale, histoire, mécanismes et enjeux*, Studyrama, 2004, p. 128.

(14) Hanen Gharbi, « La gestion des taux de change dans les pays émergents : leçons des expériences récentes », *Observatoire français des conjonctures économiques*, n° 2005-06, juin 2005, p. 13.

(15) Masahiro Kawai and Shinji Takagi, « A Survey of the Literature on Managing Capital Inflows », Asian Development Bank Institute's, Discussion Paper, N° 100, 2008, p. 29.

(16) Jacques Généreux, *Introduction à la politique économique*, édition du Seuil, 3^e édition p. 150.

(17) Lopez-Mejia A., « Large capital flows : survey of the causes, consequences and policy responses », International Monetary Fund, IMF Working paper, February 1999, p. 36.

(18) Alejandro Lopez-Mejia, *op. cit.*, p. 36.

(19) Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, *op. cit.*, p. 586.

(20) Marc Raffinot, Baptiste Venet, *op. cit.*, p. 73.

– que le coût de l'opération, c'est-à-dire le taux d'intérêt payé (ou ceux d'opportunité) doit être (15) supportable par l'économie nationale.

Les réserves obligatoires

Les réserves obligatoires sont un instrument de la politique monétaire qui consiste à contraindre les banques commerciales à déposer une fraction de leurs dépôts nouveaux ou crédits en compte bloqué non rémunérés à la banque centrale.

En effet, le dépôt par les banques d'une partie de leurs réserves réduit la base monétaire (les réserves des banques) et par conséquent la capacité globale de création monétaire des banques ou l'offre de monnaie. Cet effet émane du lien existant entre la base monétaire (les réserves des banques) et la masse monétaire (l'offre de monnaie) appelé multiplicateur monétaire (16).

La politique des réserves obligatoires a pour principal avantage la réduction de la masse monétaire sans coût quasi budgétaire causé par les opérations d'*open market* (17).

Cet instrument a toutefois plusieurs inconvénients, notamment :

- l'incompatibilité avec la tendance de la libéralisation financière, *hampering* l'allocation efficiente du crédit;
- la possibilité, à l'instar des opérations d'*open market*, que ce type de politique stimule des flux entrants de capitaux supplémentaires (18).

La cadre théorique du lien entre la politique monétaire et l'ajustement des déséquilibres du compte extérieur peut être déduit de l'approche monétaire de la balance des paiements développée en 1950 et 1960 par le département de recherches du FMI sous l'impulsion de Jacques P. Polak et par Harry G. Johnson et Robert A. Mundell (19).

L'approche monétaire de la balance des paiements considère que les déséquilibres du compte courant et donc de la balance des paiements d'un pays peuvent avoir pour origine les déséquilibres internes du marché de la monnaie.

Autrement dit, tout déséquilibre entre l'offre et la demande de monnaie se traduit par un déséquilibre de la balance globale des paiements (20).

2.3. La politique budgétaire

La politique budgétaire peut être définie comme la composante des politiques macro-économiques de l'Etat menée au moyen du budget de l'Etat (recettes et dépenses) pour la réalisation d'objectifs économiques, lesquels en général sont de deux principaux types : la croissance et la stabilité.

Ce rôle instrumental de la politique budgétaire dans la réalisation des objectifs est dû à l'impact des recettes et des dépenses publiques globales sur l'ensemble des autres agrégats macro-économiques, notamment le revenu global, l'épargne globale, le solde de la balance commerciale, etc., comme cela peut être montré à l'aide l'équation macro-économique globale.

Ainsi, la politique budgétaire constitue la composante de la politique macro-économique la plus importante au regard de sa masse en pourcentage du PIB, de sa structure (structure des recettes et des dépenses) et enfin par son solde (excédentaire ou déficitaire) (21).

Ainsi et en vertu de son importance dans la régulation macro-économique globale indiquée ci-dessus, la politique budgétaire, ou plus particulièrement l'ajustement budgétaire, constitue également l'un des instruments d'ajustement des déséquilibres négatifs du compte extérieur.

En effet, l'ajustement budgétaire, qui désigne l'action de réduction des déficits budgétaires par le biais d'un élargissement des ressources et d'une rationalisation des dépenses publiques (22), permet la correction des déséquilibres extérieurs déficitaires par le biais des deux canaux suivants :

– Un canal, ou effet direct, qui consiste dans le fait que la réduction des dépenses publiques (et des déficits budgétaires) est susceptible de permettre, dans le cas des déficits de la balance commerciale dus à des chocs des termes de l'échange (et du compte courant) – souvent résorbés par le secteur public (avec comme conséquence une augmentation des dépenses budgétaires et des déficits publics) –, une réduction directe du déficit du compte extérieur dans le cadre de l'optique de l'absorption. Cette politique est celle souvent recommandée par les instances internationales (23).

– Un canal, ou effet indirect, qui consiste dans le fait que la réduction des dépenses publiques se traduit par une diminution de l'absorption (ou de la demande globale), laquelle implique une diminution des pressions inflationnistes (évitant par conséquent une appréciation du taux de change réel, laquelle est souvent non désirable) et permet dans le cadre de l'optique des élasticités sus-indiquée de réduire le déficit du compte courant.

Toutefois, l'instrument politique budgétaire a pour principale limite sa rigidité (ou son inflexibilité à court terme) due à ses caractéristiques structurelles (une grande partie des dépenses et des recettes de l'État sont pour l'essentiel renouvelées) et les contraintes politiques qui imposent les éventuelles modifications budgétaires (24).

(21) M'Hamed Sagou, *les Politiques macroéconomiques : les politiques budgétaires et monétaires du Maroc depuis 50 ans et perspectives pour les vingt prochaines années*, Rapport du cinquantenaire du Maroc, 2005, p. 24.

(22) Bendaoud El Mataoui, *Politique de réduction du déficit budgétaire et croissance économique au Maroc*, Publications Repères et Perspectives, p. 241.

(23) Bassem Kamar, *op. cit.*, p. 57.

(24) Généreux Jacques, *op. cit.*, p. 208.

2.4. La politique commerciale extérieure

La politique commerciale extérieure peut être définie comme la composante de la politique économique qui – au travers l'utilisation d'instruments en général restrictifs : barrières tarifaires ou non tarifaires – définit le choix du degré de protectionnisme (*versus* degré d'ouverture) du marché intérieur de biens et de services d'un pays à celui mondial.

Ainsi, selon les choix effectués par un pays, la politique commerciale peut être qualifiée de protectionniste lorsque le niveau des restrictions pour l'accès des produits étrangers à son marché intérieur est élevé, lesquelles limitent par conséquent l'ouverture de son marché intérieur au marché mondial.

(25) Bertrand Blancheton, *Histoire de la mondialisation*, Editions de Boek, 2008, p. 51.

La politique commerciale peut à l'inverse être qualifiée d'ouverte lorsque les restrictions à son marché intérieur sont limitées, se rapprochant ainsi du cas extrême du libre-échange total (25).

A cet égard, la politique commerciale peut être aussi être utilisée comme instrument de gestion des déséquilibres extérieurs au regard de l'impact potentiel qu'elle exerce sur les flux de la balance commerciale et donc du compte courant de la balance des paiements. En effet, une politique commerciale protectionniste peut être utilisée comme instrument de gestion d'un déséquilibre déficitaire du compte courant et des paiements extérieurs en général.

Toutefois et au regard de la réalité des politiques commerciales au niveau mondial, lesquelles se caractérisent par une tendance à l'ouverture et à la quasi-irréversibilité desdites politiques, la politique protectionniste n'est pas toujours bien indiquée pour être un instrument de gestion des déficits du compte extérieur.

En effet, l'utilisation de la politique commerciale comme instrument d'ajustement des déséquilibres du compte extérieur a fait l'objet de plusieurs critiques montrant les limites (et même les dangers de son utilisation), notamment :

- le fait qu'elle ne peut être utilisée que dans le cas où le déficit des paiements extérieurs est dû à celui de la balance commerciale et particulièrement la partie concernée par la politique commerciale soit, généralement, les biens autres que ceux primaires souvent objets de déséquilibres importants ;

- le fait que la politique commerciale extérieure constitue une politique structurelle conçue en cohérence avec les objectifs à long terme et non pas comme réponse contra-cyclique (26) ;

- le fait que l'utilisation de cet instrument peut donner lieu à des mesures de riposte de la part des partenaires commerciaux du pays en question ou de l'OMC, annulant par conséquent l'effet recherché à travers cet instrument.

(26) Alejandro Lopez-Mejia, *op. cit.*, p. 40.

3. Analyse de l'effet éventuel des politiques de gestion macro-économiques pour le cas du Maroc

Cette section a pour objet d'analyser la pertinence de l'utilisation de chacun des instruments d'ajustement macro-économique sus-indiqué pour pallier la situation de déséquilibre actuel du compte extérieur du Maroc.

3.1. L'ajustement par le biais de la politique de change

L'ajustement par la politique de change peut être effectué par le biais :

- du changement du régime de change actuel, dans la perspective d'une dépréciation du taux de change effectif sur le marché des changes ;
- du maintien dudit régime avec la dévaluation du taux de change ;
- du contrôle des changes ;

– de l'action sur les réserves de change qui semble atteindre ses limites du fait que ces dernières ont frôlé un niveau jugé critique, soit quatre mois d'importation.

Le changement du régime de change actuel

Le changement du régime de change actuel consisterait concrètement à élargir la bande de fluctuation actuelle de 6 autour du cours de change fixe par rapport à un panier de devises (constitué de 80 % en euros et de 20 % en dollars) et ce, dans la perspective de mise en place d'un régime de change flexible.

La mise en place d'un régime de change flexible, qui demeure un choix approprié au regard de plusieurs considérations, notamment que les raisons ayant présidé au choix d'un régime fixe ne sont plus justifiées aujourd'hui, ne constitue toutefois pas une solution appropriée au Maroc, du moins à court terme, et ce, au regard du fait que la dépréciation du taux de change subséquente à la flexibilisation du taux de change n'est pas susceptible d'assurer un équilibre du compte extérieur, comme il sera démontré ci-dessous dans la partie relative à la dévaluation.

L'action par la dévaluation du taux de change

L'action par la dévaluation – ou la dépréciation éventuelle du taux de change effectif nominal suite à la mise en place d'un régime de change flexible dans le contexte actuel du compte extérieur du Maroc – n'est pas susceptible d'engendrer un redressement des déséquilibres du compte extérieur du Maroc et ce, en raison de la configuration des échanges extérieurs de marchandises se caractérisant par une faible sensibilité des importations et des exportations aux variations du taux de change.

La faible sensibilité des importations du Maroc aux variations du taux de change est inhérente à la forte dominance des produits non substituables (du moins à moyen terme) tels les produits énergétiques (26,9 % des importations totales en 2013), une large part des biens d'équipement (à peu près 80 % desdits biens ont été identifiés comme non substituables, soit 15,6 % des importations totales en 2011) et des produits alimentaires (60 % des produits alimentaires portent sur produits qualifiés « d'incompressibles » soit 6,8 % des importations totales en 2011) ainsi qu'une part des produits finis de consommation (27).

Cette dernière recouvre des produits dont la mise à disposition aux clients s'effectue au travers des facilités de crédit accentuant l'insensibilité du volume des importations à la hausse des prix desdits produits en conséquence de la dépréciation éventuelle des prix desdits produits.

Quant à la faible sensibilité présumée des exportations, elle est due aux raisons suivantes :

(27) Office des changes, Rapports annuels de la balance commerciale, années 2011 à 2013.

– L'importance des produits dont les prix sont déterminés dans des marchés et bourses internationaux, notamment les produits agricoles, forestiers, de la pêche et de l'aquaculture ainsi que les phosphates et dérivés lesquels ont représenté 28,7 % en 2013 contre 33,7 % en 2012 dans le total des exportations de biens. La variation des taux de change à la baisse se traduirait pour ces catégories d'exportation par des effets valeurs en monnaie nationale, sans impact sur le volume de ces catégories d'exportation.

– La part élevée de l'Union européenne dans les exportations potentiellement sensibles aux variations du taux de change (97 % en 2012 et 2013 pour les exportations de vêtements confectionnés et d'articles de bonneterie ; 72 % et 74 % en 2012 et 2013 pour les crustacés, les tomates fraîches et les conserves de poissons ; 96 % et 90 % en 2012 et 2013 concernant les fils, câbles et appareils électriques).

En effet, l'importance de l'Union européenne dans lesdits échanges commerciaux fait que les changements de prix de ces exportations ne sont pas susceptibles de générer des effets suffisamment importants en termes d'activité et ce, en raison de la baisse d'activité enregistrée dans cette région et des prévisions de continuation de cette récession.

– La part des importations dans la valeur des exportations – les importations en admission temporaire avec paiement représentent à peu près 20 % de la valeur des exportations totales – exerçant ainsi un effet coût négatif sur la prime de change pouvant être gagné par les exportateurs suite à une dévaluation.

Par ailleurs, l'étude économétrique effectuée par le HCP en 2012-2013, à l'aide du modèle économique de simulation PRESIMO désagrégé sur une période comprise entre 2013 et 2018, a montré qu'une dévaluation de 10 % entraînera un accroissement des exportations qui passeraient de 0,72 % en 2013 à 1,44 % en 2016, avant de s'inscrire en ralentissement pour enregistrer une hausse de 1,32 % en 2018, alors que les importations connaîtraient une baisse de 2,39 % en 2013 qui passeraient progressivement à une baisse de 0,02 % en 2018. Ainsi, le solde commercial passerait d'un déficit de 0,06 % en 2013 à un excédent de 0,17 % en 2014, avec un excédent moyen de l'ordre de 0,10 % sur la période 2014-2018 (28).

L'action par le biais du contrôle des changes

L'action par le biais du contrôle des changes peut être opérée à travers des mesures réglementaires et/ou par l'intermédiaire du renforcement du contrôles des changes.

En matière de mesure réglementaire, le régime de contrôle des changes actuel du Maroc se caractérise globalement par un cadre libéral pour la réalisation des opérations courantes (en conformité avec la souscription du Maroc en 1993 à l'article VIII des statuts du FMI) et des opérations

(28) J. Bakhti et A. Sadiki, « Effets de la dévaluation du dirham sur l'économie marocaine », *les Cahiers du Plan*, n° 42, janvier-février 2013, Haut-Commissariat au Plan, p. 32.

financières des non-résidents et par un cadre restrictif pour les opérations financières des résidents.

La possibilité d'utiliser des mesures réglementaires de contrôle des changes pour l'ajustement des déséquilibres extérieurs du Maroc ne semble pas appropriée car les marges de manœuvre à ce titre semblent limitées. En effet, des restrictions au niveau des opérations courantes signifieraient une remise en cause de l'adhésion du Maroc à l'article VIII des statuts du FMI, ce qui est susceptible d'exercer un effet négatif en matière d'image et de rating du Maroc et de surcroît de possibilités de mobilisation de fonds à l'avenir pour le Maroc.

En effet, parmi les 187 pays membres du FMI, 168 adhèrent à l'article VIII des statuts du FMI, et le fait d'effectuer un retour en arrière à ce niveau signifierait rejoindre le rang des pays sous article XIV des statuts du FMI, pays à très faible niveau de développement économique (29).

A cet égard, il est suggéré d'agir avec prudence et ce, afin d'éviter les effets d'annonce éventuels négatifs que pourraient engendrer lesdites mesures.

(29) Afghanistan, Albanie, Angola, Bhoutan, Bosnie-Herzégovine, Burundi, Erythrée, Ethiopie, Irak, Kosovo, Libéria, Maldives, Myanmar, Nigéria, Sao Tome et Principe, Somalie, Syrie, Turkménistan, Tuvalu.

3.2. L'ajustement par le biais de la politique budgétaire

Le lien entre le déficit du compte extérieur et le déficit budgétaire au Maroc (particulièrement avec les dépenses budgétaire) est avéré au Maroc. En effet, l'aggravation du compte extérieur s'est accompagnée de celle du déficit budgétaire, comme le montre le tableau ci-dessous.

Année	Déficit budgétaire	Déficit du compte courant	Importations de produits énergétiques
2008	3 070	-35936,7	72 715
2009	-15 900	-39873,9	54 136
2010	-35 764	-34321,9	68 479
2011	-48 271	-64608,1	90 351
2012	-57 560	-80647,7	106 619
2013	-48 117	-66165,6	102 094

Source : Tableau établi par l'auteur sur la base des rapports de l'Office des changes et de Bank Al-Maghrib.

Cette situation est due à l'accroissement des importations des produits énergétiques sous l'effet du choc des prix de ces produits sur le marché mondial et à la stratégie des autorités de poursuivre la politique de subvention des produits pétroliers.

L'ajustement du déséquilibre de la balance commerciale fut ainsi opéré par le biais des dépenses publiques, et la réduction des dépenses budgétaires permettra de transmettre la charge de l'ajustement aux agents privés.

A cet égard, l'ajustement par le biais de la politique budgétaire constitue l'une des options appropriées pour la résorption du déficit budgétaire et donc du compte extérieur. Cette action peut être exercée par le biais des recettes publiques et/ou des dépenses publiques.

L'ajustement par le biais des dépenses publiques

L'action par le biais des dépenses publiques peut en principe concerner les dépenses de fonctionnement et/ou celles d'investissement. L'action par le biais des dépenses d'investissement, qui constitue historiquement et généralement l'option choisie par les différents pays dans des situations de déséquilibre budgétaire, serait l'option à éviter au regard de la configuration actuelle de l'économie marocaine caractérisée par un taux de chômage important, lequel exige un taux de croissance d'au moins 7 % selon les évaluations de la Banque mondiale.

La réalisation de ce taux de croissance exige de son côté la réalisation d'un taux d'investissement, notamment public, important.

Dans cette perspective, l'action par le biais des dépenses de fonctionnement, particulièrement celle de la compensation, au demeurant à l'origine du déséquilibre, constitue l'un des voies appropriées pour résoudre la problématique du déficit budgétaire actuel du Maroc.

L'ajustement par le biais des recettes publiques

L'ajustement par le biais de l'amélioration des recettes fiscales principalement à travers l'élargissement de l'assiette fiscale demeure l'une des voies possibles au regard des marges de manœuvre importantes existantes, comme en témoignent les indicateurs suivants :

- les exceptions fiscales ou les exonérations appelées dépenses fiscales sont estimées à environ 36 milliards de dirhams, représentant à peu près 4 % du PIB ;
- les deux tiers des sociétés qui font des déclarations d'impôts déclarent des déficits chroniques structurels (30) ;
- une large part de l'économie marocaine n'est pas couverte par le système fiscal en raison de la part importante de l'économie informelle qui représente, selon une enquête effectuée par le HCP, à peu près 14,3 % du PIB en 2007 (31) ;
- la faible part des impôts directs dans les recettes fiscales par rapport aux impôts indirects, comparativement aux normes internationales en la matière, qui est en 2011 37,8 % contre 75 % aux USA et dans les pays scandinaves (32) ;
- la faible capacité du système fiscal marocain en matière d'appréhension des activités non salariales fait que 74 % de l'impôt sur le revenu provient d'activités salariales (33).

(30) Ministère de l'Economie et des Finances, *Recueil des travaux des Assises nationales sur la fiscalité*, 29 et 30 avril 2013, p. 30.

(31) Haut-Commissariat au Plan, *Enquête nationale sur le secteur informel 2007*, p. 34.

(32) Conseil économique, social et environnemental, *Le Système fiscal marocain, développement économique et cohésion sociale*, p. 7.

3.3. L'ajustement par le biais de la politique monétaire

La mise en œuvre de la politique monétaire au Maroc s'effectue par la Banque centrale marocaine dans le cadre du modèle de l'indépendance de la banque centrale articulé autour de deux principes directeurs institutionnels (consacrés par ses statuts adoptés en 2006) :

- l'indépendance dans la définition de sa mission fondamentale laquelle, consiste en la stabilité des prix et donc dans la lutte contre l'inflation ; la banque centrale marocaine (Bank Al-Maghrib) se rapproche du modèle de la BCE et se distingue de surcroît de celui de la FED, laquelle vise à la fois la stabilité des prix et le soutien de l'activité économique (34) ;

- une grande autonomie dans le choix des instruments (cadre opérationnel de la politique monétaire) pour la réalisation des objectifs inhérents à sa mission susvisée : fixation du taux directeur de BAM, détermination du montant des prêts accordés aux banques dans le marché monétaire, détermination du ratio et du mode de calcul de la réserve monétaire, etc.

La politique monétaire s'effectue par le biais de l'action sur le marché monétaire sans possible financement monétaire du déficit budgétaire ou de prêts bonifiés à certains secteurs économiques.

Le cadre opérationnel de la politique monétaire au Maroc repose sur des instruments de marché indirects, avec comme objectif le taux d'intérêt sur le marché interbancaire (une panoplie complète d'instruments pour conduire ses opérations) visant à affecter la liquidité bancaire : opérations principales de reprises et d'avances de liquidités à sept jours, facilité de dépôt et avance marginales à vingt-quatre heures, opérations d'*open market*, émission de titres Banque centrale et *swap* de change (35).

La régulation monétaire quotidienne a donc pour objectif de maintenir le taux moyen pondéré du marché interbancaire à un niveau proche du taux directeur. Par conséquent, un possible ciblage de secteurs économiques sources de déséquilibres extérieurs n'est plus possible dans le cadre de la politique monétaire actuelle du Maroc. Un relèvement du taux d'intérêt dans le contexte actuel de l'économie marocaine globalement récessif est susceptible d'engendrer plusieurs effets négatifs et ce, au regard du volume d'accroissement des crédits, des créances en souffrance, du déficit budgétaire de l'Etat et des plans de développement économique du Maroc.

3.4. L'ajustement par le biais de la politique commerciale extérieure

L'analyse de l'opportunité de l'action par le biais de la politique commerciale extérieure comme levier d'ajustement des déséquilibres actuels du compte extérieur du Maroc suggère, dans un premier temps, de donner un bref aperçu de la politique extérieure menée du Maroc et de ses résultats.

En effet, au début des années 80, le Maroc s'est engagé dans une politique commerciale extérieure d'ouverture progressive délibérée du marché national

(33) Ministère de l'Économie et des Finances, *Recueil des travaux des Assises nationales sur la fiscalité*, op. cit., p. 30.

(34) Communication du gouverneur de Bank Al Maghrib lors d'un point de presse tenu le 14 mars 2006.

(35) P.R. Agénor et K. El Aynaoui, « Le mécanisme de transmission de la politique monétaire au Maroc : un cadre analytique », Document de travail de Bank Al-Maghrib, 2007, p. 7.

(36) Ministère de L'Économie et des Finances, Direction des études et des prévisions financières, *la Politique commerciale extérieure du Maroc: une esquisse d'appréciation*, mai 2008, p. 10.

des biens (et des services), menée parallèlement au Programme d'ajustement structurel (36), qui s'est déroulée selon les trois étapes suivantes :

- une première étape qui a consisté en l'élimination des restrictions quantitatives et en l'adoption par conséquent des seules barrières tarifaires comme instrument de protection du marché intérieur; cette étape a été consolidée par l'adoption de la loi sur le commerce extérieur en 1993 et le recours en conséquence aux tarifs douaniers comme principal moyen de protection de la production intérieure ;

- une deuxième étape de réduction progressive des barrières tarifaires en conformité avec les engagements multilatéraux du Maroc dans le cadre de l'OMC; ce processus de réforme s'est opéré en parallèle avec le cadre multilatéral établi et dans lequel le Maroc s'est inscrit à travers son adhésion au GATT en 1987 et à l'OMC le 1^{er} janvier 1995 ;

- une troisième étape se caractérisant par l'ouverture accélérée dans des cadres bilatéraux d'accords de libre-échange (l'Union européenne en 1996, la zone arabe de libre-échange en 1998, l'AELE en 2000, l'accord d'Agadir en 2007, la Turquie en 2004 et les Etats-Unis en 2000 et ce, pour une meilleure intégration économique régionale et particulièrement pour attirer les investissements directs étrangers en quête d'opportunités commerciales offertes par les accords de libre-échange.

Cette politique d'ouverture progressive s'est traduite par une évolution des indicateurs d'appréciation de l'ouverture extérieure, à savoir :

- les taux tarifaires moyens non pondérés ont enregistré une baisse continue passant de 33,6 % en 2000 à 19,4 % en 2005 et à 16 % en 2010;

- le taux d'ouverture du commerce extérieur des marchandises du Maroc est passé d'un taux moyen de 55 % dans les années 80 à 63 % dans les années 90 et à environ 69 % durant la dernière décennie.

Toutefois, cette évolution de l'ouverture recouvre plusieurs éléments de fragilité. Par exemple, la faible couverture des importations par les exportations, qui est due au faible développement des exportations du Maroc comparativement aux importations. Cette faible évolution des exportations demeure liée à divers facteurs tels que la concentration géographique et des éléments structurels comme la part des admissions temporaires dans les exportations, etc.

Par ailleurs, sur le plan des accords bilatéraux, l'analyse des échanges commerciaux avec les pays ayant signé des accords de libre-échange avec le Maroc fait ressortir un bilan négatif en la matière.

En effet, les échanges commerciaux du Maroc avec l'ensemble de ces pays se sont soldés par des déficits commerciaux soient :

- 55 143 millions de dirhams et un taux de couverture des importations par les exportations de 41,9 % avec l'Union européenne en 2013 contre 52 713 millions de dirhams et 41,5 % en 2012;

– 4 113 millions de dirhams en 2013 contre 7 355 millions de dirhams une année auparavant et un taux de couverture de 53,4 % contre 41,9 % en 2012 avec les Etats-Unis d'Amérique ;

– 171 millions de dirhams et un taux de couverture de 91,8 % en 2013 avec les pays membres de l'Association européenne de libre-échange (Islande, Norvège, Suisse et Lichtenstein) contre 38 millions de dirhams et 98,4 % en 2012 ;

– 4 722 millions de dirhams en 2013 un taux de couverture des importations par les exportations de 39,6 % avec la Turquie contre 3 145 millions de dirhams et un taux de couverture de 43,5 % en 2012.

Conclusion

La présente étude avait pour objectif de déceler parmi les leviers macro-économiques d'ajustement existants, à savoir la politique des changes, les politiques budgétaire, monétaire et commerciale extérieure, ceux qui sont les plus appropriés pour pallier la situation actuelle de déséquilibre du compte extérieur du Maroc et ce, à travers l'analyse, d'une part, des sources de ces déséquilibres et, d'autre part, de l'impact éventuel de ces différentes politiques.

L'étude a montré que les politiques budgétaire et commerciale constituent l'une des options appropriées à court terme pour la résorption du déficit du compte extérieur, au regard du fait que les sources de déséquilibre du compte extérieur demeurent liées à ces deux politiques.

Par ailleurs, la mise en place d'un régime de taux de change plus flexible pourra intervenir, après l'allègement de la politique de compensation et la réduction du déficit budgétaire. Cette politique constituera de surcroît une option à moyen terme susceptible de renforcer les instruments macro-économiques d'ajustement des déséquilibres du compte extérieur au Maroc.

En revanche, la politique monétaire n'est pas requise en tant qu'instrument d'ajustement des déséquilibres du compte extérieur au Maroc en raison, d'une part, de son indépendance et, d'autre part, des impacts négatifs susceptibles d'être générés par le relèvement des taux d'intérêt sur l'économie marocaine.

Références

- ONDO OSSA A. (1999), *Economie internationale*, Savoir Plus Universités, Universités francophones.
- Office des changes, Rapports annuels de la balance des paiements, années 2008 à 2013.
- Office des changes (2012), Rapports annuels de la Position extérieure globale, années 2007.
- Office des changes, Rapports annuels de la balance commerciale, années 2011 à 2013.
- MORISSON G., *L'Équilibre macroéconomique et macro-financier en économie ouverte : un cadre comptable d'analyse*, Banque de France, Institut bancaire et financier international.
- PLIHON D. (2006), *les Taux de change*, 4^e éd., Editions la Découverte, coll. Repères, Paris.
- KAMAR B. (2006), *Politiques de change et globalisation : le cas de l'Égypte*, l'Harmattan, Paris.
- BURGEANMEIR B., *Analyse et politique économiques*, Economica, 5^e édition.
- RAFFINOT M. et VENET B. (2003), *La Balance des paiements*, la Découverte, Paris.
- KRUGMAN P. et OBTSFELD M. (2002), *Économie internationale*, Editions les Nouveaux Horizons.
- HENRY G.M. (2004), *le Dollar : la monnaie internationale, histoire, mécanismes et enjeux*, Studyrama.
- Gharbi H. (2005), « La gestion des taux de change dans les pays émergents : leçons des expériences récentes », Observatoire français des conjonctures économiques, juin 2005, n° 2005-06.
- KAWAI M. and TAKAGI S. (2008), « A Survey of the Literature on Managing Capital Inflows », Asian Development Bank Institute's, Discussion Paper, n° 100.
- LOPEZ-MEJIA A. (1999), « Large capital flows : survey of the causes, consequences and policy responses », International Monetary Fund, IMF, Working paper, february.
- SAGOU M. (2005), *Les Politiques macroéconomiques : les politiques budgétaires et monétaires du Maroc depuis 50 ans et perspectives pour les vingt prochaines années*, Rapport du cinquantenaire du Maroc.
- GÉNÉREUX J., *Introduction à la politique économique*, 3^e éd., le Seuil.
- EL MATAOUI B., *Politique de réduction du déficit budgétaire et croissance économique au Maroc*, Repères et Perspectives.
- BLANCHETON B. (2008), *Histoire de la mondialisation*, Edition de Boek.
- Office des changes, Rapport sur le commerce extérieur.
- BAKHTI J. et SADIKI A. (2013), « Effets de la dévaluation du dirham sur l'économie marocaine », *les Cahiers du Plan*, n° 42, Haut-Commissariat au Plan, janvier-février.
- Ministère de l'Économie et des Finances, Recueil des travaux des Assises nationales sur la fiscalité, 29 et 30 avril 2013.
- Haut-Commissariat au Plan (2007), Enquête nationale sur le secteur informel.
- Conseil économique et social, « Le système fiscal marocain, développement économique et cohésion sociale ».
- Communication du gouverneur de Bank Al-Maghrib lors d'un point de presse tenu le 14 mars 2006.
- AGÉNOR P.R. et EL AYNAOUI K. (2007), « Le mécanisme de transmission de la politique monétaire au Maroc : un cadre analytique », document de travail de Bank Al Maghrib.
- Ministère de L'Économie et des Finances, Direction des études et des prévisions financières (2008), « La politique commerciale extérieure du Maroc : une esquisse d'appréciation », mai.