

# Risque pays: Le Maroc tient le lead régional

- Il affiche la meilleure note (A4) Coface en Afrique du Nord
- Un bémol dans l'environnement des affaires: les délais de paiement

Basée à Paris, Sofia Tozy fait partie de l'équipe des économistes du groupe Coface. Elle est chargée de la veille et du suivi de l'Afrique du Nord, de l'Europe du Sud et de la zone euro. Au regard du groupe d'assurance-crédit, le Maroc apparaît comme un pôle de stabilité dans sa région. On a souvent tendance à l'oublier, insiste l'experte de la Coface. C'est à cette stabilité politique et à ses perspectives économiques que le Maroc doit sa note risque pays (A4), la plus élevée de tous les pays en Afrique du Nord. Elle pourrait s'améliorer s'il parvient à décrocher son PIB



Sofia Tozy, économiste du groupe Coface chargée de l'Afrique du Nord, l'Europe du Sud et la zone euro (Ph. Jarfi)

de la météo dans l'agriculture, c'est-à-dire qu'il enchaîne plusieurs années de croissance soutenue. Ce n'est pas encore le cas car la croissance est encore trop volatile. Les différentes stratégies

sectorielles lui en ouvrent l'opportunité.

■ **Appréciation du risque pays:** La note du risque pays que produit Coface est fondée sur une évaluation de plusieurs piliers: l'environnement macroéconomique, l'expérience de paiement, l'environnement des affaires et le risque politique et bancaire.

La grille des risques de l'assureur-crédit va de la note A1 à E, celui-ci correspondant à des situations caractérisées par une situation économique dégradée et de grosses incertitudes et menaces politiques. Ce sont

des pays que l'assureur-crédit ne couvre pas ou peu.

Depuis plusieurs années, le Maroc maintient la note A4. C'est le seul pays en Afrique du Nord à garder encore ce niveau de risque pays. L'Egypte est en C, l'Algérie, engluée dans les difficultés économiques dues à la chute du cours du pétrole et l'incertitude liée à la succession d'Abdelaziz Bouteflika, a été rétrogradée en C. La Tunisie est notée B.

L'évolution du risque pays du Maroc a très peu changé depuis plusieurs années. Qui n'avance pas recule? C'est bien plus complexe que cela, tempère Sofia Tozy, économiste chez Coface. Malgré une croissance économique fluctuante et très dépendante de la pluviométrie (différentiel de 2 points de croissance minimum entre une bonne et une moins bonne année agricole). Normalement, dans une économie avancée, un ralentissement de l'activité déboucherait sur une dégradation de la note du risque pays. Mais pour



## ANALYSE

# Risque pays: Le Maroc tient le lead régional



le Maroc, cette approche est inopérante du fait de la variabilité de la progression de son PIB qui est un paramètre presque structurel. C'est cela qui explique le maintien de sa notation.

Dans sa région, l'économie marocaine se démarque très clairement. Sauf que les pays de benchmark (Egypte, Algérie, Tunisie) ne sont pas des références au regard de leur situation actuelle. L'économiste de la Coface justifie: «Ce n'est pas une question de référence mais de résistance et de trajectoire sachant que l'économie marocaine a été exposée aux mêmes types de risques (printemps arabe et sa suite). On a souvent tendance à l'oublier, fait-elle remarquer avec insistance. C'est ce qui explique la stabilité de la note risque pays du Maroc. En revanche, pour que cette note s'améliore, il faudrait plusieurs années consécutives de croissance stable et que l'on observe un vrai décrochage du PIB de l'agriculture. Pour l'instant, ce n'est pas encore le cas. La

consommation de 40% de la population étant étroitement liée à la campagne agricole, le moindre problème de pluviométrie ralentit toute l'économie

La Banque mondiale dit, elle, que si le Maroc n'arrive pas à accélérer sa croissance, ce n'est pas qu'un problème de pluies, mais de réformes structurelles qui ne sont pas menées. Quelle est l'analyse de la Coface? Il y a deux types d'approches. La première, l'analyse structurelle, est celle de la Banque mondiale. Elle insiste, à juste titre, sur une croissance inclusive sur des tendances de long terme de façon à créer plus d'emplois et relever le niveau de vie général.

La deuxième approche est celle de Coface, elle est de type conjoncturel. Elle consiste à analyser la situation d'un pays à un instant «T» avec des facteurs envi-

ronnementaux qui l'entourent. Et au final, à donner aux entreprises des éléments d'appréciation pour exporter ou investir dans le pays.

■ **Environnement des affaires:** Globalement, celui-ci est en amélioration tant sur le cadre réglementaire que sur les délais

d'instruction des procédures, analyse Sofia Tozy. Avec la note A4, la situation marocaine est relativement positive sur ce plan. Mais il y a quand même un bémol, à savoir les

**«L'avantage avec l'Etat est qu'on est sûr d'être payé mais on ne sait pas quand», tranche l'économiste de Coface»**

délais de paiement des marchés publics. Que veut dire une note A4 à un fournisseur de l'Etat qui se fait payer à plus d'un an? Pas grand-chose probablement. L'experte de la Coface tempère: l'environnement des affaires intègre aussi le cadre réglementaire. «Quand on travaille avec le secteur public, les délais de paiement sont traditionnellement longs. L'avantage avec l'Etat est qu'on est sûr d'être payé mais on ne sait pas quand», tranche l'économiste de Coface.

■ **Risque politique:** Toutes les officines d'analyse du risque pays ont scruté la longue période des négociations qui avait précédé la formation du gouvernement au Maroc. Le pays est en transition, et c'est assez intéressant de se retrouver dans des problématiques classiques observées dans les pays de longue tradition

démocratique, notamment les tractations en vue de constituer une coalition gouvernementale, analyse Sofia Tozy. Chez Coface, c'est surtout l'impact de cette période de flottement précédant la formation du gouvernement sur le projet de loi de finances et la poursuite des réformes qui a été passée au crible. Au final, au niveau régional, le Maroc se démarque plutôt pour sa stabilité. C'est ce qu'il faudrait retenir car, bien souvent, l'on a tendance à l'oublier, fait remarquer l'économiste de la Coface. Le pays était exposé aux mêmes risques que les autres Etats de la région.

■ **Les investisseurs sont en apnée en Europe**

La succession des échéances électorales en Europe place les opérateurs économiques en situation d'attentisme. Les entreprises sont quasiment en apnée et attendent tous avec impatience les résultats des élections en France, en Allemagne et en Italie.

■ **Une nouvelle enquête sur les délais de paiement**

Coface est sur le point de lancer une troisième enquête sur les délais de paiement au Maroc. En tant qu'assureur, nous couvrons les entreprises qui exportent vers le Maroc et des entreprises marocaines qui exportent. Nous enregistrons des impayés et des sinistres et pas les délais. □

A. S.



## ANALYSE

# Délais de paiement: Situation critique

• Depuis octobre 2016, les impayés se multiplient dans tous les secteurs

• Même s'il a ralenti, le rythme des défaillances reste très haut: +20% prévu cette année

- L'Economiste: Qu'avez-vous relevé sur le comportement de paiement des entreprises en 2016 et au premier trimestre 2017? Il semble que les délais se sont détériorés.

- Frédéric Louat: L'enquête 2016 de Coface a montré un allongement des délais de paiement des entreprises marocaines. Par exemple, 60% avaient des délais moyens supérieurs à 60 jours en 2016, contre seulement 50% des entreprises l'année précédente. En outre, les informations que nous fournissent

nos assurés montrent que ces délais se sont fortement accrus au cours de l'année 2016, pour atteindre un pic au dernier trimestre. L'allongement des délais de paiement a été alimenté à la fois par la lenteur de règlement des donneurs d'ordre publics et par les tensions de trésorerie du secteur de la construction. Ces tensions de trésorerie saisonnières dans la construction ont été aggravées l'hiver dernier par les conditions météorologiques qui ont ralenti beaucoup de chantiers. Par effet domino, ce sont les délais de paiement des entreprises dans beaucoup de secteurs qui se sont allongés depuis octobre dernier. Nous nous attendons à ce que l'enquête 2017 de Coface, qui sera bientôt lancée, confirme cette tendance, en apportant des indications plus précises.

- Si vous devriez broser une cartographie, dans quels secteurs la situation serait la plus grave?



*Frédéric Louat, directeur général de Coface Maroc. Pour 60% des entreprises, le délai moyen de paiement se situait au-delà de 60 jours en 2016 contre 50% l'année précédente, relève l'enquête de Coface, la société d'assurance-crédit. Il s'agit clairement d'une dégradation d'une situation qui était déjà mauvaise. Le fait nouveau, c'est de voir de très grandes entreprises commencer à payer avec retard. Il semble bien que la crise de trésorerie s'étend aux entreprises que l'on croyait protégées jusque-là (Ph. L'Economiste)*

- Les secteurs qui font face aux plus grandes difficultés de trésorerie sont la construction, mais aussi le commerce. Ce n'est pas nouveau, mais la tendance s'est amplifiée en 2016. A la fin de 2016, quasiment tous les secteurs ont été touchés, par effet domino. Le fait nouveau est que nous avons vu de très grandes entreprises commencer à payer avec retard. Ces retards étaient parfois attribués à des raisons « techniques », mais il nous semble bien que la crise de trésorerie a touché des entreprises que l'on croyait protégées jusque-là.

A l'opposé, il est certain que le secteur agricole va bénéficier d'une amélioration

de sa situation de trésorerie du fait de la bonne campagne en cours. Néanmoins, cette amélioration ne devrait pas forcément se traduire par une réduction des délais de paiement puisque les délais accordés par les fournisseurs sont calés sur les cycles de récolte et sont particulièrement longs (fréquemment 180 à 210 jours).

- Quel est l'impact de la détérioration du comportement de paiement sur le niveau de primes de couverture?

- Au Maroc, nous n'avons pas assisté à une augmentation généralisée des primes d'assurance-crédit en réaction à l'augmentation des retards de paiement. Chez Coface Maroc, par exemple, nous apportons un accompagnement individualisé à nos assurés qui voient

leurs impayés s'accroître de façon importante. Nous préférons travailler avec eux pour améliorer la gestion de leur poste clients. Nous discutons aussi avec nos clients de leur stratégie commerciale, quand cette stratégie les oriente vers des marchés ou vers des segments de marché qui sont particulièrement sinistrogènes. Nous jouons donc un rôle d'accompagnement autant que d'indemnisation. C'est seulement quand tous ces efforts ne suffisent pas à réduire les impayés que nous envisageons des hausses de prime – cela arrive relativement peu fréquemment.

# dans le BTP et le commerce

**- Quelles sont les catégories qui souffrent le plus des impayés et les conséquences en termes de dépôt de bilan, voire de la mortalité des entreprises?**

- Sur notre portefeuille d'assurés, les entreprises qui subissent le plus de retards

de paiement de leurs clients sont avant tout les fournisseurs au secteur de la construction, qu'il s'agisse des cimentiers, des producteurs de câbles électriques ou des fournisseurs de produits semi-finis. Les grossistes de produits électroniques et de produits électroménagers souffrent aussi particulièrement de retards de paiement de leurs clients,

voire d'impayés importants. Sur les activités d'exportation, un certain nombre d'acteurs du secteur agroalimentaire ont eu des impayés, notamment quand ils ont vendu en Afrique subsaharienne.

Ceci dit, les impayés subis par nos assurés n'ont pas eu de conséquences dramatiques pouvant menacer leur survie. Cela prouve que l'assurance-crédit

fonctionne, puisque aucune entreprise effectivement assurée par Coface Maroc n'a été en cessation de paiement du fait des impayés qu'elle a subis. □

Propos recueillis par  
Abashi SHAMAMBA



## Le dernier trimestre 2016 a été meurtrier

**D'**APRÈS plusieurs indicateurs, nous pourrions assister à un retournement de tendance. En effet, le nombre de défaillances d'entreprise a bondi entre octobre 2016 et janvier 2017. Néanmoins, la tendance depuis février dernier semble s'être inversée, avec des augmentations des défaillances qui sont beaucoup moins élevées que par le passé. Les premiers chiffres montrent même que les défaillances d'entreprise au Maroc auraient pu diminuer en avril, par rapport à avril 2016. C'est également ce que nous voyons sur notre portefeuille d'assureur-crédit.

Le nombre de retards de paiement déclarés par nos assurés depuis le début de l'année est stable par rapport à l'an dernier, alors que notre portefeuille a beaucoup augmenté. Il est possible que cette amélioration soit seulement un feu de paille. La crise de liquidité au cours du quatrième trimestre 2016 a probablement accéléré les défaillances des entreprises fragiles qui, dans un autre environnement, auraient de toute façon été en cessation de paiement quelques mois plus tard. Donc nous sommes très prudents concernant nos prévisions. Il est probable qu'en 2017 les défaillances d'entreprise au Maroc continuent d'augmenter d'environ 20%. C'est moins rapide qu'en 2016 (+25%) mais davantage que le rythme historique passé (+14% par an en moyenne entre 2008 et 2015). Une des raisons principales de notre prudence provient de l'atonie du crédit bancaire aux entreprises, notamment des crédits de trésorerie. L'évolution des crédits de trésorerie n'est pas suffisante pour permettre aux entreprises de surmonter des situations, même temporaires, de crise de trésorerie.

Au sens de Coface, la défaillance d'une entreprise équivaut à une situation de cessation de paiement qui est sanctionnée par une action judiciaire, qu'il s'agisse d'un redressement ou d'une liquidation. Une défaillance ne signifie donc pas forcément une disparition de l'entreprise. Une entreprise en redressement peut continuer de fonctionner et, parfois, revenir à une situation normale au bout de quelques années. □

A. S.