

# Euler Hermes: Risque

■ «La croissance reste décevante et l'investissement peu productif»

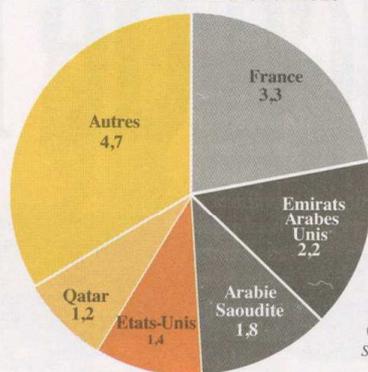
■ 40% des exportations concentrées sur la France et l'Espagne

LE risque Maroc est réduit mais les fragilités liées au modèle économique persistent. A l'occasion de la 5e édition de l'observatoire international du commerce qui se tient à Casablanca aujourd'hui mardi 28 novembre, Euler Hermes dresse l'état des lieux et les perspectives économiques pour 2018. Le Maroc ne bénéficie pas entièrement de la reprise au niveau mondial. Le retour de la croissance et avec des commandes a un impact relativement limité dans un contexte marqué par le retour du protectionnisme en particulier aux Etats-Unis et en Chine. C'est ce qui ressort de l'analyse effectuée par Euler Hermes. «Nous considérons le risque

## Les IDE concentrés dans l'immobilier

Les pays du Moyen-Orient parmi les principaux investisseurs

Flux d'IDE au Maroc en 2016

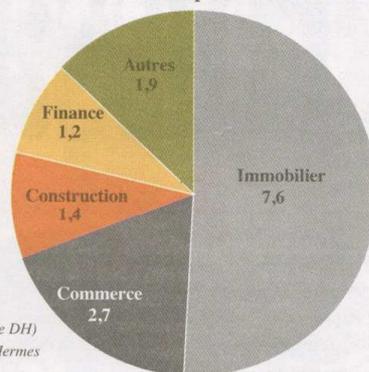


(en milliards de DH)  
Source: Euler Hermes

Les IDE sont principalement concentrés dans l'immobilier, suivi par le commerce et la construction. Et les pays du Moyen-Orient, dont la conjoncture traverse un coup de «mou» figurent parmi les principaux investisseurs

Les IDE sont principalement concentrés dans l'immobilier, suivi par le commerce et la construction

Flux d'IDE par secteur



L'économie est solide et le Maroc bénéficie entièrement de la reprise mondiale. Les Etats-Unis, la zone Euro, la Chine et le Japon croissent en même temps. Dans la zone Euro en particulier, la confiance des entreprises est également de retour. Mais au Maroc la croissance est jugée «décevante»: 3,8% en 2017, et n'atteindrait pas les anticipations antérieures de Euler Hermes, soit 4,5%. Cela tient en particulier au faible impact de l'investissement: en moyenne entre 2015

Maroc comme relativement réduit. C'est pour cela que nous lui accordons une notation B1, la meilleure pour un pays africain». Pour Stéphane Colliac, économiste senior en charge de la France et de

et 2017, il a investi plus de 30 points du PIB, alors que la croissance économique a péniblement dépassé les 3%. Des réformes fondamentales sont jugées

## La flexibilité du dirham, incontournable

LA flexibilité du dirham, reportée alors que les préparatifs étaient bien avancés, a inquiété les opérateurs. Le Maroc a perdu près de 2 milliards de dollars de réserves de change en juin dernier, car la flexibilité a été interprétée comme le risque d'une dépréciation. «Nous considérons que la flexibilité sera in fine le sens de l'histoire. Le risque de change et sa couverture par des outils appropriés est une composante fondamentale d'une économie ouverte et développée financièrement», souligne l'économiste senior d'Euler Hermes. Pour lui, il est fondamental qu'un pays ouvert possède un taux de change qui évolue de façon à maintenir sa compétitivité. Il faudra donc venir à davantage de flexibilité et aux instruments de couverture qui vont avec. □

l'Afrique chez Euler Hermes, les risques financiers sont bien contrôlés, les réserves de change représentent 6 mois d'importations alors que le déficit extérieur (déficit courant) est financé pour près de 65% par des investissements directs étrangers.

nécessaires en vue de casser la spirale d'un investissement qui ne bénéficie pas à tous les secteurs. «Il ne suffit pas de pouvoir créer une entreprise, il faut aussi pouvoir lui donner des débouchés si on veut qu'elle survive», souligne Colliac.

# pays satisfaisant, mais...

Le gouvernement promet une nouvelle démarche pour améliorer le rendement des investissements publics. Ils obéiront dorénavant à une nouvelle logique à travers des règles et outils de gestion unifiés. Une base de données des projets sera mise en place. Elle devrait assurer une vision actualisée et complète du processus d'identification, de programmation et de mise en œuvre des projets, de leurs indicateurs socio-économiques et de leur implantation sur le territoire. Ce qui devrait mettre fin à la programmation sans étude préalable sur le rendement économique et social ainsi que le coût et la durée de réalisation.

Pour Euler Hermes, l'économie marocaine reste également à plusieurs niveaux trop concentrée. 40% des exportations vont vers l'Espagne et la France alors que

la diversification des partenaires commerciaux permettra de moins dépendre de la conjoncture de ces pays. De même, le secteur agricole joue toujours un rôle trop important dans la croissance, alors que le non-agricole plafonne. «La construction a un poids encore trop fort dans l'investissement, particulièrement étranger. Si le Maroc bénéficie de réussites visibles (automobile), il aurait besoin d'autres succès de ce type pour croître plus fortement», soutient l'économiste en chef d'Euler Hermes.

Pour 2018, l'assureur crédit prévoit un ralentissement de la croissance. «Elle diminue déjà, puisqu'elle n'a été que de +3,8% au 3e trimestre, contre +4,2% au 2e trimestre 2017», souligne Colliac. Le PIB non agricole n'arrivera pas à pallier une baisse de la valeur ajoutée agricole

## Cedeao: L'adaptation des entreprises sera lente

- **L'Economiste: Quels avantages le Maroc tirerait de son adhésion à la Cedeao?**

- **Stéphane Colliac:** Pour le Maroc, adhérer à la Cedeao entre dans une stratégie globale de renforcement des relations commerciales et financières avec les pays d'Afrique de l'Ouest. On peut le dire, c'est



Stéphane Colliac, économiste senior en charge de la France et de l'Afrique chez Euler Hermes (Ph. E.H.)

le sens de l'histoire. Le Maroc pourrait ainsi profiter des progrès considérables effectués en matière de productivité agricole et fournir ainsi de nouveaux débouchés au secteur. Concernant le textile, la possibilité pour les donneurs d'ordre marocains d'utiliser les pays d'Afrique de l'Ouest pour y relocaliser à terme une partie des productions (telle la Chine en Ethiopie) peut également être citée parmi les avantages. Enfin, l'apport d'un système bancaire plus développé tel que celui du Maroc, pourrait être mutuellement bénéfique en aidant les pays d'Afrique de l'Ouest à mieux financer leur croissance, tout en apportant un nouveau débouché aux banques locales.

- **Comment réussir cette adhésion et quels risques pour l'entreprise?**

- Cette adhésion devra s'accompagner d'un effort pour tisser un maillage de relations bilatérales avec l'ensemble des pays membres. Parmi ce qui a marché ces dernières années en Afrique, on peut citer la diplomatie très active de la Turquie, qui a su faire son entrée, particulièrement en Afrique de l'Est et devenir en 2015 l'investisseur étranger qui a créé le plus d'emplois sur le continent. C'est le même genre de résultat qui est attendu des efforts couramment entrepris par la diplomatie économique marocaine.

Le financement sera un domaine majeur sur lequel se positionner, puisque nombre de pays africains développent actuellement des plans d'investissement à long-terme. La Guinée vient par exemple, de lever 20 milliards de dollars sur 5 ans. Il est vital que le Maroc soit présent sur ce type de sujet.

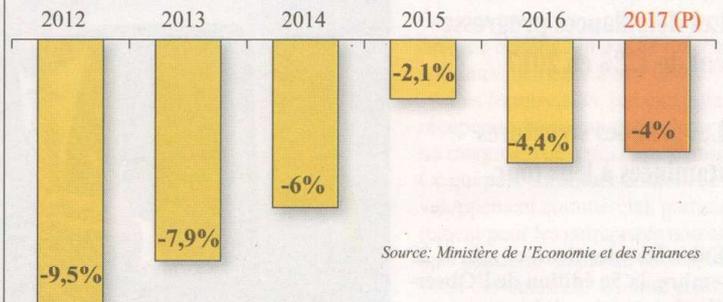
- **Les entreprises marocaines arriveront-elles à s'adapter rapidement?**

- Ce n'est pas impossible, mais ce ne sera pas rapide. Le Maroc devra toutefois monter en gamme rapidement. C'est une chose d'avoir le taux le plus élevé en Afrique d'étudiants ayant bénéficié d'une formation universitaire (près de 25%), mais ce n'est pas tout à fait le bon point de comparaison. Si le Maroc veut progressivement devenir une tête de pont industrielle, l'amélioration du système éducatif sera un élément essentiel afin de doubler à minima ce taux. Cela ne se fera pas du jour au lendemain. □

Propos recueillis par K. M.

### Compte courant, une fragilité

(Solde en % du PIB)



Source: Ministère de l'Economie et des Finances

Le déficit du compte courant de la balance des paiements devrait se situer autour de 4% du PIB à fin 2017. Les réserves extérieures se maintiendraient à près de 6 mois d'importations

en 2018. Deux raisons sont avancées. Premièrement, la croissance agricole de 2017 (+15%) ne se renouvellera pas en 2018 où une croissance plus proche de 3% est

attendue. Deuxièmement, le non agricole ne devrait accélérer que légèrement en 2018, de 2,6% à 3%. □

K. M.