

Notations. Statu quo pour Fitch et Moody's

Les agences de notations internationales n'ont pas bougé d'un iota concernant leur appréciation de l'économie marocaine. Moody's maintient la note du Maroc à «Ba1 stable» tandis que Fitch Ratings préserve sa note «BBB-» avec une perspective stable.

Aida Lo
a.lo@leseco.ma

Dans son rapport, Moody's estime que le profil de crédit du Maroc reflète sa résilience démontrée vis-à-vis des chocs internes et externes, soutenue par l'accès du gouvernement à des marchés de capitaux nationaux relativement profonds, ce qui le protège de la volatilité des marchés internationaux des capitaux. Il démontre également la réorientation structurelle du Maroc vers des industries d'exportation à plus forte valeur ajoutée et en tant que plaque tournante du commerce entre l'Europe et l'Afrique. «*Le positionnement du Maroc dans les chaînes de valeurs mondiales, en particulier dans les secteurs de l'automobile et de l'aéronautique, est reflété par l'expansion de ses banques en Afrique subsaharienne et est soutenu par une infrastructure de transport améliorée*», expliquent les analystes du Moody's Investors Service. L'agence souligne toutefois quelques contraintes en matière de notation. Celles-ci visent notamment un PIB par habitant relativement bas, une croissance hors agriculture modérée et un stock de dettes relativement élevé, bien que soutenable. Du côté de Fitch, la note «BBB-» du Maroc serait confortée par sa stabilité macroéconomique, ses réserves en devises confortables et une faible part de sa dette en devises dans sa dette publique, ceci est, par contre, contrebalancé par la faiblesse des indicateurs de développement et de gouvernance, le niveau élevé de la dette publique et des déficits budgétaires et du compte courant qui dépassent largement les autres pays pairs. Dans ce sens, Fitch prévoit que le déficit public atteindra 3,7% du PIB (sans les privatisations) en 2019, conformément à l'objectif budgétaire et au résultat de 2018. Ce taux passera à 3,5% en 2020. Les estimations de Fitch restent au même niveau que celles de l'année dernière.



L'agence prévoyait en effet que ce déficit s'élèverait à 3,8% du PIB alors que le gouvernement avait révisé l'estimation à 3,5%. Dans leur note de novembre 2018, les analystes de l'agence n'avaient pas mâché leurs mots quant à la stratégie de l'État marocain. «Le gouvernement manquera son objectif de réduire le déficit budgétaire du gouvernement central à 3% en 2018, contre 3,6% du PIB en 2017. La hausse des prix des hydrocarbures entraînera un dépassement de 0,4% du PIB des dépenses en subventions alors que le Maroc continue de soutenir les prix du gaz butane ainsi que ceux du blé et du sucre. En outre, les décaissements au titre des subventions du Conseil de coopération du Golfe (CCG) ne seront pas à la hauteur des prévisions et les recettes tirées de l'impôt sur les sociétés deviendront inférieures aux prévisions budgétaires», expliquaient-ils. Moody's avait également abaissé la perspective de sa note souveraine du Maroc de «positive» à «stable, en lien principalement avec un rythme d'assainissement budgétaire plus lent que prévu pouvant entraîner un niveau d'endettement plus important».

Croissance «stable»

Concernant la croissance économique, Fitch explique qu'elle est conforme à celle de ses homolo-

gues et devrait être globalement stable jusqu'en 2020. Les effets de base défavorables dans le secteur agricole devraient ralentir la croissance du PIB qui passera de 4,1% en 2017 à 3,2% en 2018 et à 2,8% en 2019 avant de remonter à 3,5% en 2020. Or, le FMI table sur un taux de croissance de 3,2% en 2019 contre 3,1% en 2018. Il est encore plus optimiste avec 3,8% en 2020. A contrario, le CMC dans sa lettre d'information du mois d'avril revoit à la baisse la croissance en 2019 à 2,4%. Les chiffres du Haut-commissariat au Plan, quant à eux, prévoient une croissance de 2,4% au second trimestre de l'année en cours contre 2,5% durant la même période une année auparavant. Concernant les pressions inflationnistes, elles sont bien maîtrisées selon Fitch et l'inflation moyenne ne devrait pas dépasser 2% en 2019 et 2020. L'agence de notation estime également que Bank Al-Maghrib maintient une politique monétaire accommodante avec un taux directeur stable à un minimum historique de 2,25% depuis mars 2016. Elle souligne surtout le fait que «les restrictions persistantes sur les investissements marocains à l'étranger offrent une certaine autonomie à la politique monétaire malgré le régime de taux de change rigide. La rentabilité, le financement et les liquidités du secteur bancaire sont sains».

Sortie du Maroc à l'international

Ceci étant et à la veille d'une éventuelle sortie du Maroc à l'international pour une levée de 1 milliard de dollars, chacune des agences y va de sa propre hypothèse concernant l'évolution de la dette du Maroc. Fitch prévoit une dette extérieure nette à 17,2% du PIB en 2019 contre 14,6% en 2017. «Ce qui est bien au-dessus de la médiane actuelle de «BBB» qui se limite à 7%», remarquent les analystes. Le déficit du compte courant, quant à lui, devrait passer de 5,4% en 2018 à 3,4% du PIB en 2020, et ceci en raison de la baisse des prix moyens du pétrole et de la forte croissance des exportations de produits manufacturés. Fitch prévoit également des investissements directs étrangers (IDE) stables à 2% du PIB attirés par «la modernisation des infrastructures, l'amélioration de l'environnement des entreprises et les incitations offertes dans le cadre de la stratégie d'industrialisation du gouvernement». Un bon point pour le Maroc qui se prépare en effet à revenir sous les radars des investisseurs étrangers et souhaite adopter une nouvelle politique d'offres plus cohérentes afin de financer son programme de restructuration économique. Le royaume prévoit également de revenir sur le marché en 2020 dans le cadre des efforts visant à maintenir des ventes plus constantes, avait déclaré le ministre de l'Économie et des finances, Mohamed Benchaboun. Du côté de Moody's, la pression à la hausse sur sa note pourrait provenir d'autres mesures politiques garantissant que le ratio de la dette publique - y compris les garanties de la dette extérieure des entreprises d'État - soit fermement positionné sur une trajectoire à la baisse, soutenu par des réformes continues de l'environnement fiscal et des entreprises. La résilience du profil de crédit aux chocs budgétaires et externes de ces dernières années ne laisse entrevoir qu'une probabilité limitée de dégradation de la note à court terme, bien que la poursuite de la détérioration des finances publiques ou la matérialisation d'importants passifs éventuels des entreprises d'État ou du secteur bancaire ne soient pas négatives. ●