

# Risque d'une crise de crédit à Maurice

PARANAMIT BAKHRTA, MBA  
FONDATEUR & CEO, ANNEAU

Des taux d'intérêt bas impliquent des taux de financement de la dette bas pour les entreprises privées, pour les gouvernements souverains (et dans une mesure relative pour les particuliers, etc.). Lorsque les taux d'intérêt sont bas, tout le monde peut emprunter davantage pour financer et/ou refinancer. Cet environnement de taux bas tend, donc, à dynamiser la croissance économique en incitant à la croissance du crédit, de la dette et de la consommation. L'univers : la nature est fondée sur l'harmonie et l'équilibre et par analogie l'économie. Le bilan d'une entreprise requiert de l'endettement pour optimiser la structure de son capital. Un gouvernement a besoin que sa dette soit à un prix aussi bas que possible, de sorte que moins de ses revenus soient utilisés pour financer cette dette. Les individus emboîtent le pas. En règle générale, les cycles de crédit (cycles de crédit à court, moyen et long-terme) émanent de l'expansion et de la contraction de la masse monétaire (via le coût de l'argent lui-même contrôlé par les banques centrales et par conséquent, les banques commerciales) d'une économie. Les banques centrales ouvrent généralement le robinet (baisse des taux d'intérêt) lorsque l'économie ralentit et ferme le robinet (hausse des taux d'intérêt), lorsque la même économie se réchauffe (inflation) ; et ainsi, créer des cycles économiques.

## CRISE FINANCIÈRE MONDIALE

Cela dure depuis plusieurs décennies, mais depuis la crise financière mondiale de 2008-2009, la plupart des banques centrales du monde n'ont pas été en mesure de fermer le robinet, car pour une fois, l'ouverture du robinet n'a pas réussi à stimuler l'activité économique, mais a plutôt eu pour effet de faire « bouillir » les prix des actifs à l'échelle mondiale. Le revers de la médaille est que cela a créé un environnement dans lequel s'il survient un choc conduisant à une contraction économique mondiale et/ou locale

cela ne peut être contrôlé uniquement en fermant un robinet déjà fermé (si l'économie devient récessive, de nombreuses banques centrales ne peuvent pas baisser les taux d'intérêt encore plus bas, car elles sont déjà historiquement bas et même négatifs dans certaines régions). Leur tampon n'a jamais été aussi serré dans l'histoire monétaire et économique de notre monde moderne. Selon le graphique d'Anneau ci-dessous, lorsque la crise financière mondiale a frappé notre île, en septembre 2007, le taux de Repo de la Banque de Maurice (BOM) se situait à 9,25 %, le taux moyen pondéré des prêts en roupies des banques commerciales était de 12,72 %. Notre économie était en croissance à environ 4,7 %. Après environ 12 ans, le taux Repo de notre banque centrale se situe, désormais, à 3,35 %, en 2019 (une baisse de 64 % depuis 2007), le taux moyen pondéré des prêts libellés en roupies des banques commerciales en décembre 2019 était de 6,09 % (une baisse de 109 % depuis 2007). En 2019, notre pays a connu un taux de croissance économique d'environ 3,6 % (ce qui reflète que notre économie croît plus

lentement depuis 2007 ; de 31 %).

## STIMULATIONS ÉCONOMIQUES

Par contre, en relativisant cette situation, il semble qu'un taux d'intérêt bas ne fait pas que des perdants ! En effet, pour toutes ces stimulations économiques à travers une politique de taux d'intérêt bas, le GRAND GAGNANT a été le secteur privé local qui a profité de la frénésie de levier de notre histoire. Le niveau d'endettement du secteur privé à Maurice a grimpé d'environ 153,5 milliards de roupies en 2007 à environ 581 milliards de roupies en 2019 (oui, c'est un bond d'environ 181 %). Ce qui soulève les GRANDES QUESTIONS (a) Comment se fait-il, donc, que notre économie croisse néanmoins plus lentement qu'auparavant ; et (b) En cas de nouvelle récession (qui nous semble plausible à ce stade du confinement général due au coronavirus), dans quelle mesure et sur quelle durée la Banque de Maurice, pourrait-elle encore baisser les taux d'intérêt ? Pensez-y ! La situation, maintenant, que le taux du Repo est à 2,85 %, en 2020 (avec un fort risque de descente vers

les 2 %, 1 % et oui, même 0 % au pire des cas), couplé avec un ralentissement quasi-certain de l'économie sera compliquée, même très compliquée à gérer, cette fois-ci. Donc restons prudents !

Notre économie locale entrera inévitablement en récession et/ou fera face à des périodes de contraction économique avant la fin de cette décennie. Lorsque la récession frappe, les entreprises « zombies » à fort effet de levier se retrouvent avec des revenus sous pression, tandis que le service de la dette reste constant (et même plus élevé dans la plupart des cas) et donc, un risque accru de faillites (rappelez-vous que les banques centrales ne peuvent plus baisser les taux d'intérêt et une solvabilité plus faible de l'entreprise implique une augmentation des taux d'intérêt que les banques et les investisseurs exigent de la dette de ces sociétés privées « zombies »). Par conséquent, un véritable « risque » de crise du crédit se profile, non seulement dans les économies développées, mais aussi dans notre île « minuscule ». Le monde fait face à une



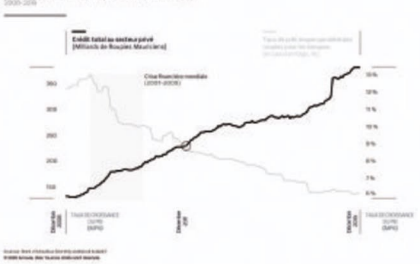
ANNEAU

« Anneau » est une société de services financiers agréée et réglementée par la Financial Services Commission (FSC) à Maurice.

période sans précédent de taux d'intérêt bas à négatifs, d'incertitude en matière de politique monétaire, mais tout le monde préfère faire la fête. Faire la fête n'est pas le problème si « on » s'isole « pour un événement Black Swan ». Trouver l'harmonie de la dette dans la structure du capital d'une entreprise, les finances d'un gouvernement ou d'un individu sont liées à l'ingéniosité et son importance ne doit jamais être sous-estimée. Si une entreprise peut s'endetter/se désendetter assez rapidement, sujet à ce que son conseil d'administration reste « éveillé », la structure du capital d'un gouvernement est beaucoup plus compliquée. Cet environnement sans précédent nécessite une coordination indéniable entre les politiques monétaires et fiscales, entre les dépenses de fonctionnement et les investissements/dépenses en capital. Malheureusement, universellement, une telle coordination reste plus facile à dire qu'à faire. Si cette crise perdure, nos entreprises en difficulté doivent impérativement primer des ventes d'actifs « Non-Core » aussi rapidement que possible et restructurer leur structure de capital (ainsi que l'échéance de leurs dettes). Cela assurera la pérennité de leurs opérations. Au cas contraire, on risque de se retrouver avec plus de soucis à résoudre et ainsi avec du retard ; souvent les mesures tardives engendrées par les conseils d'administration se concrétisent à son tour, à une fille/un homme dans le noir. Ce n'est que lorsque la marée descend que l'on se rend compte qu'il n'y a pas de mailloir.

## Le bilan d'une entreprise requiert de l'endettement pour optimiser la structure de son capital

Quelles sont les entreprises privées par rapport au taux d'intérêt moyen pondéré de la dette des banques commerciales en roupies (2007-2019)



COVID-19

# Ces remèdes urgents à appliquer

Des touristes en moins, des recettes d'exportation en baisse, des coûts d'importation en hausse, des problèmes d'approvisionnement. Les symptômes qui guettent le pays dans le sillage de la propagation du nouveau coronavirus (Covid-19) ne sont pas des moindres. Comment s'en immuniser ?

C.V.L.-B

« En tant qu'économie ouverte, Maurice sera frappée de plein fouet par le coronavirus. Nous sommes déjà dans un état de crise, car la situation est incertaine », préviennent les économistes. Le pays a notamment du souci à se faire, notamment au niveau de ses importations. « Les coûts vont augmenter. Par exemple, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEC) compte réduire sa production de pétrole. Ce qui risque de faire grimper les prix », souligne un observateur économique sous le couvert de l'anonymat. Les importations seront également perturbées en termes d'approvisionnement. « La vraie question est est-ce qu'on pourra continuer à importer ? Est-ce que nous aurons suffisamment de réserves alimentaires, de médicaments et de produits pétroliers ? Les compagnies maritimes risquent de ne plus affréter des bateaux dans les régions les plus affectées. Loins de moi de créer la panique, mais il nous faut être conscients de ce que nous attend. Ce n'est qu'un début, on peut se préparer », explique-t-il.

## JOUER LA CARTE DIPLOMATIQUE

Pour pallier à tout manque de produits, Maurice doit, insiste notre interlocuteur, jouer la carte de la diplomatie. Ceci, afin que nos partenaires stratégiques tels que l'Australie, l'Inde et l'Afrique du Sud puissent nous venir en aide en cas de



Une baisse de la croissance est attendue cette année.

situations d'urgence médicales ou alimentaires.

« Outre des perturbations des échanges du côté de l'offre, nous nous attendons à ce que le ralentissement des voyages internationaux affecte principalement l'industrie du tourisme. Nos projections du scénario de base pour les arrivées de touristes cette année suggèrent une baisse d'environ 3,15% à 4,75%. Le secteur manufacturier pourrait

également être touché. Nous prévoyons une réduction de 10 à 25 points de base (0,10% à 0,25%) de la croissance pour 2020 », souligne Amit Bakhtia, Founder et CEO d'Anneau.

Mais, à chaque problème ses solutions. Dans l'immédiat, plusieurs observateurs économiques préconisent des actions monétaires. Dans une analyse publiée cette semaine, Swan Securities recommande une baisse des taux d'intérêt

en vue de soutenir l'économie. Amit Bakhtia est du même avis. « Les autorités devraient considérer des mesures monétaires accommodantes dans l'éventualité d'un prolongement de l'effet multiplicateur du coronavirus. Cela en maintenant quand même un équilibre indépendant du libre-marché », conseille-t-il.

Le pays doit également prendre d'autres actions. « Il faudra se parer au choc, car qui dit ralentissement économique, dit baisse des dépenses, des investissements et du développement des entreprises. Il faudra aussi se préparer à l'après-crise », avance un économiste.

Il est important, insiste-t-il, que le pays et les opérateurs économiques affinent leurs stratégies pour se préparer à rebondir après le choc.

L'avantage quand il y a un ralentissement économique mondial, c'est ce que cela libère le temps. Au lieu de stresser, mettons ce temps à bon escient. Il faut se réunir et dégager des stratégies de relance pour se positionner et se consolider après la crise », recommande-t-il. Pour notre interlocuteur, le coronavirus doit aussi nous servir de leçon. « Nous sommes trop dépendants. Nous devons miser sur l'autosuffisance, le recyclage

## Ces données qui interpellent

### CROISSANCE

Une réduction de 0,1 et 0,3 % de la croissance est attendue cette année, selon les estimations du gouvernement. Au niveau de Business Mauritius, on prévoit une baisse de 0,2 % en raison du coronavirus. Le taux de croissance s'élevait à 3,6 % en 2019.

### EXPORTATIONS

Au niveau de la Mauritius Export Association, on prévoit une baisse de 10 % des recettes d'exportation générées par l'Europe en cas de propagation accélérée du coronavirus.

### TOURISME

En fermant ses frontières à plusieurs pays, Maurice se retrouve confronté avec un manque à gagner en termes d'arrivées et des recettes touristiques.

## Le facteur de peur

« Nous restons conscients du facteur de peur » qui affecte en particulier les perturbations de la chaîne d'approvisionnement à ce stade, les principaux marchés développés, émergents et frontières (y compris Maurice).

Toutefois, seuls 58 pays sur 195 (soit à peine 30% de la planète) ont détecté l'infection par le

coronavirus (Covid-19) ; 89 000 personnes auraient contracté cette maladie (ce qui représente 0,001% des 7,8 milliards de personnes dans le monde). Par conséquent, les chiffres ne sont pas encore incontrôlables », tient à rassurer Amit Bakhtia. Si les cas signalés atteignent un pic vers avril / mai, le

deuxième semestre devrait, poursuit-il, être un point d'inflexion dans le commerce mondial et les flux de capitaux. Et de conclure : « Il faut empiriquement noter que la grippe saisonnière et les décès 'réguliers' dans le monde produisent des chiffres nettement plus conséquents que ceux du coronavirus. »

| Pays qui n'ont plus accès à Maurice | Nombre d'arrivées en 2018 | Nombre d'arrivées en 2019 |
|-------------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Chine                               | 65 736                    | 42 740                    |
| Italie                              | 38 361                    | 41 991                    |
| Iran                                | 258                       | 136                       |
| République de Corée-du-Sud          | 7 204                     | 7 072                     |

Source : Statistics Mauritius.

et l'énergie renouvelable. On en a toujours parlé, mais on ne les a pas donnés suffisamment d'importance », conclut-il.