



MACROÉCONOMIE

Maurice se dirige vers une contraction d'au moins 5 %

L'ÉCONOMIE MAURICIENNE devrait connaître une contraction d'environ 5 % de son PIB en 2020 pour la première fois en une génération. C'est la principale conclusion d'une analyse d'Axyx sur les répercussions du Covid-19.

La crise est sans précédent, souligne le rapport. La dernière fois qu'une pandémie a éclaté, les économies n'étaient pas aussi interconnectées et les voyages – beaucoup moins accessibles – nécessitaient des jours, voire des semaines. Ainsi, même si Maurice sort du confinement le 15 avril, le reste du monde, y compris les principaux partenaires commerciaux, pourrait, eux, être toujours paralysés pendant encore plusieurs semaines. Sur la base des informations actuelles, seulement 35 % de l'économie fonctionne. Dans ce contexte, il est clair que Maurice devrait enregistrer une contraction de 5 % du PIB en 2020. Cela dit, le chiffre réel risque d'être pire étant donné que certaines industries resteront à l'arrêt même après que les Mauriciens seront libres de circuler.

Toutefois, du côté d'Anneau, on estime que le pays pourrait bien éviter une forte contraction économique compte tenu des incertitudes dans les variables du PIB. Son CEO, Amit Bakhtia, estime que dans le meilleur des cas, on pourrait s'en sortir avec une performance dans la fourchette de -1,9 % à +1,3 %.

«À ce stade, ce meilleur cas corrobore la récente action de baisse de notation de notre note de crédit souverain et, comme le souligne Moody's, les risques d'un débordement plus important du tourisme vers le reste de l'économie – au-delà de ceux capturés dans la contribution indirecte du tourisme au PIB – pourrait signaler de nouveaux risques à la baisse pour les attentes de Moody's selon lesquelles Maurice éviterait une contraction pure et simple du PIB réel en 2020 et retrouverait une croissance supérieure à 3 % en 2021. Cependant, nous continuons à affirmer que dans le pire des

cas, la contraction pourrait bien se situer entre -3,7 % et 6,8 %. Mais nous pensons que cela peut être évité de manière plausible car nous atteindrons probablement un point d'inflexion, qui pourrait bien être avant août (comme nous l'avions prévu plus tôt). Nous sommes donc raisonnablement à l'aise avec notre meilleur scénario de base à ce jour», analyse Amit Bakhtia.

PLUS DE SOUTIEN AU PRIVÉ

De son côté, Jaya Patten, directeur de Jaya Advisory – Financial Markets Risks and Governance, estime qu'au vu de la situation exceptionnelle dans laquelle nous nous retrouvons, le gouvernement doit songer à débloquer davantage de fonds en faveur du secteur privé dans le cadre de son plan de soutien. Valeur du jour, celui-ci représente environ 2 % du PIB. «Cette enveloppe est plutôt faible par rapport à ce que font d'autres pays développés. Je pense que c'est la raison pour laquelle il n'y a eu aucun impact négatif sur la cote de crédit du pays, comme annoncé par Moody's», observe-t-il.

Par ailleurs, le rapport d'Axyx fait ressortir que les habitudes de dépenses des consommateurs vont changer au cours des prochains mois. D'abord et avant tout, les consommateurs sont susceptibles de retarder et/ou de réduire les dépenses en produits et articles de luxe. Cela les amènera à penser que des dépenses importantes seront reportées, par exemple l'achat d'une voiture ou l'achat d'un terrain/appartement/maison supplémentaire à des fins d'investissement. Inversement, le rapport souligne que les voyageurs, quand ils reprendront leurs habitudes, auront probablement une préférence pour les destinations à prix raisonnables.

Eve FIDÈLE

L'inquiétude gagne les PME

EN QUEL ÉTAT sera l'économie mauricienne après le confinement ? C'est la question que s'est posé Dev Sunnasy, fondateur d'EDS et président de Smart Citizen, qui a organisé une e-conference samedi après-midi.

Lors des débats, les invités se sont notamment intéressés à la situation des petites et moyennes entreprises (PME). Un secteur qui contribue à hauteur de 40 % du PIB et emploie entre 300 000 et 325 000 personnes. Aujourd'hui, plus de la moitié des PME craignent de devoir stopper leurs opérations. «Malgré l'aide financière du gouvernement, la marge de profit des entrepreneurs est faible. Si bien que nombre d'entre eux pensent à se séparer de 50 % de leurs employés afin de maintenir le cap», soutient Dev Sunnasy.

De son côté, l'économiste Kevin Teerovengadam insiste qu'il faut analyser les erreurs du passé pour ne pas les répéter. «La crise de 2008 ne ressemble en rien à celle que nous traversons aujourd'hui. Depuis 15 ans, Maurice a vécu comme dans un mirage économique et dépense plus que ses revenus», observe-t-il.

Même constat pour Marie-Noëlle Elissac-Foy, représentante de Smart Move, qui regroupe essentiellement des entrepreneurs fournissant des services. Elle estime que la filière locale doit se réinventer en s'appuyant sur les nouvelles technologies. Un argument qui a fait réagir Amar Deeparsing, le président de la Fédération des PME. Malgré la conjoncture difficile, il demeure optimiste. «Même s'il y a des secteurs qui seront durablement touchés, il y aura des opportunités dans plusieurs autres activités comme l'e-commerce et les Tics», rassure-t-il.



**Amit BAKHIRTA**

FONDATEUR & CEO, ANNEAU

Les symptômes précèdent la maladie

CONFORMÉMENT à nos lignes de 'mise en garde' publiées plus tôt cette année, le 1^{er} avril 2020, l'agence de notation Moody's a abaissé la note de crédit de la dette souveraine de Maurice de Baa1 stable à Baa1 négative. Bien qu'en soi, il ne s'agit pas d'un déclassement aussi 'terrible', 'négatif' implique que la prochaine action de notation (si la santé budgétaire, fiscale et économique continue à se détériorer) serait probablement un déclassement 'négatif' à Baa2 (retour là où nous étions notés en juin 2012 !). Depuis 1996 (selon le graphique ci-joint), Maurice avait maintenu une note de crédit Baa2 par Moody's mais en tant que tel, Baa2 est plus proche de Baa3, qui est un cran loin de la note indésirable libellée 'Junk' ou 'non-investment grade' (une note en dessous de Baa3 et donc de Ba1). - alias la 'maladie' réelle.

Nous n'aspirons donc évidemment pas à de nouvelles dégradations et certainement pas à la note 'Junk' (comme l'Afrique du Sud) car cela aurait de graves ramifications sur

«LA BAISSÉ DE NOTATION DU CRÉDIT SOUVERAIN MAURICIEN COMME UNE NOTE DE PRÉCAUTION POUR ÉVITER LES EFFETS DE DÉBOREMENT SUR LES BANQUES COMMERCIALES»

la solidité de nos banques commerciales avec des risques plus élevés de sorties de GBC Deposits ('Global Business Companies Deposits') en devises étrangères.

COMPRENDRE LES PRÉOCCUPATIONS DE MOODY'S

Succinctement, Moody's cite trois raisons principales de la rétrogradation susmentionnée.

Premièrement, ils anticipent «une forte baisse et potentiellement un effondrement prolongé de l'industrie du tourisme»

qui, comme nous le savons, représente malheureusement une «part appréciable de la valeur ajoutée brute («VAB») du pays et reste également une source importante de recettes publiques et d'exportations». En fait, des arrivées de touristes inférieures et des revenus plus faibles seront indéniablement une source de préoccupation. Alors que la contribution directe du tourisme au produit intérieur brut ('PIB') de notre pays en 2019 était d'environ 8,2 %, son effet multiplicateur est indirectement estimé à environ 23,8 % du PIB ; donc une baisse affecte directement nos industries du transport, les hébergements et également

les services alimentaires. En somme, Moody's estime que l'impact qui en résultera se fera sur un bassin affectant 22 % d'emplois à Maurice et impactant 35 % des exportations totales de notre pays. Alors que les arrivées de touristes en janvier et février de cette année avaient progressé d'environ + 4,7 % sur un an, l'agence n'attend aucune arrivée pour le deuxième trimestre de cette année ('Q220', c.-à-d. d'avril à juin), avec une reprise plausible au second semestre 2020. En conclusion, Moody's estime une baisse allant de -25 à -30 % des arrivées touristiques pour 2020.

Deuxièmement, l'agence de notation a cité «une croissance sensiblement plus faible et des déficits budgétaires plus élevés» comme une préoccupation majeure si ceux-ci persistent. En tant que tels, ces facteurs peuvent vraisemblablement entraîner «un niveau d'endettement budgétaire toujours plus élevé et le pays devrait donc faire face à un fardeau de la dette plus élevé» à moyen terme.



Ils notent que notre déficit budgétaire reste déjà «élevé» par rapport aux autres pays du groupe de référence Baa1 et donc toute aggravation de notre santé budgétaire entraînera invariablement une rétrogradation vers Baa2 (et donc la notation «négative»). Comme nous l'avions souligné plus tôt dans l'année dans un article publié, un ratio dette / PIB élevé n'est pas un problème si l'endettement progressif devrait améliorer la productivité et l'efficacité (non pas orienté vers des dépenses récurrentes mais plutôt vers de nouveaux investissements en capital). Cependant, des périodes soutenues de déficits budgétaires élevés (si elles ne s'accompagnent pas d'une croissance économique raisonnable) seront problématiques. Au contraire, comme le souligne à juste titre Moody's, la croissance économique de Maurice a été stable au cours de la dernière décennie (moins volatile) à une moyenne de 3,8 % par rapport à notre groupe de référence Baa1, qui a connu une croissance médiane du PIB de 3,1 %.

Un document de travail de recherche perspicace de la Banque mondiale en 2010, intitulé «Finding the Tipping Point - When Sovereign Debt Turns Bad» publié par Mehmet Caner, Thomas Grennes et Fritz Koehler-Geib conclut que :

«... le seuil du ratio moyen de la dette publique à long terme sur PIB par rapport à la croissance du PIB est de 77 % pour l'échantillon complet (pour tous les pays) et de 64 % pour le sous-échantillon des pays en développement. Le dépassement de ces seuils est coûteux pour les pays qui renoncent à la croissance du PIB si la dette dépasse ce seuil pendant une période prolongée.

«Si la dette dépasse ce seuil, chaque point de pourcentage supplémentaire de la dette coûte 0,017 point de pourcentage de la croissance réelle annuelle. L'effet est encore plus prononcé dans les marchés émergents où

le seuil est de 64 % du ratio dette / PIB. Dans ces pays, la perte de croissance réelle annuelle avec chaque point de pourcentage supplémentaire de la dette publique s'élève à 0,02 point de pourcentage. L'effet cumulatif sur le PIB réel pourrait être substantiel. Il est important de noter que les estimations contrôlent d'autres variables susceptibles d'avoir un impact sur la croissance, comme le niveau initial du PIB par habitant.»

EN TERMES SIMPLES :

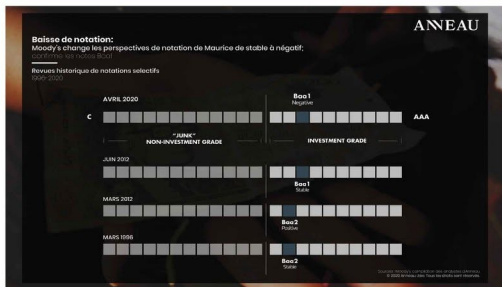
Si un pays comme le nôtre (un pays en développement) maintient un ratio dette

un excédent de 6 % pourrait se déchaîner : excédent de 6 % x 2 % de croissance du PIB perdue = 12 % de croissance du PIB perdue).

Cependant, il convient également de noter que notre pays a un niveau relativement faible de dette extérieure en devises qui ne représente guère que 16,5 % du PIB et qu'il est donc peu probable que ses coûts d'emprunt augmentent considérablement, compte tenu de la liquidité abondante de la roupie.

Troisièmement, la principale préoccupation de Moody's met en évidence les ramifications de la pandémie de Covid-19 sur la croissance du

des paiements ('BOP'), ce qui entraîne des entrées de devises. Les entrées de devises sont sensiblement plus faibles cette année ; l'agence de notation estime qu'elles pourraient bien être contrebalancées par une baisse des importations en devises provenant de l'industrie du tourisme et une baisse des factures d'importation résultant de la baisse des prix du pétrole multigénérationnellement bas (cependant, chez Anneau, on ne corrobore pas pleinement cette opinion ; car la plupart des pays producteurs de pétrole ont un seuil de rentabilité du pétrole à 45 \$ US le baril et il n'est donc pas étonnant



«DE NOUVEAUX DÉCLASSEMENTS NOUS LAISSERONT DES COÛTS D'EMPRUNT DE LA DETTE EXTÉRIEURE SENSIBLEMENT PLUS ÉLEVÉS, ET CELA DEVRAIT ÊTRE ÉVITÉ AUTANT QUE POSSIBLE»

publique / PIB supérieur à 64 % pendant des périodes prolongées, il est très probable qu'un tel effet de levier diminue la valeur créée pour notre croissance économique (d'environ 2 % pour chaque point de pourcentage qui dépasse ce seuil de 64 % ; si notre dette par rapport au PIB devrait rester au-dessus de 70 % sur une longue période de temps, donc

PIB mondial, qui est susceptible de réduire nos investissements directs étrangers ('IDE', 'FDI'). Cela peut plausiblement avoir un impact sur nos comptes extérieurs et entraînerait un retrait des réserves étrangères du pays. Il est important de noter que nos revenus tirés du tourisme liés aux devises étrangères ont principalement une incidence sur notre balance

que Trump et les États-Unis fassent de leur mieux pour convaincre la Russie et l'Arabie saoudite de réduire leur approvisionnement quotidien d'au moins 10 millions de barils), mais le risque d'une aggravation des échanges, et bien plus encore, dépendra davantage de la profondeur et de la prolongation de cette crise 'sanitaire'.

RISQUES DE DÉBOURSEMENTS POUR LES BANQUES COMMERCIALES

S'il est peu probable que la baisse de notation récente pose un problème à très court terme (on l'espère et principalement en raison du manque de données statistiques), nous devons adopter une note prudente à moyen et long termes. En tant que tel et compte tenu de la liquidité décente de la roupie dans le système, nous ne nous attendons pas à une augmentation des coûts d'emprunt domestique pour le gouvernement. Au contraire, nous notons que le rendement pondéré des bons du Trésor du gouvernement mauricien à 91 jours ('GMBT') (un véritable taux trimestriel du 'taux de repo') a atteint un creux historique de 0,91 % (pour la première fois en dessous de 1 %) la semaine dernière (contre 3,75 % en mars 2018 !) résultant de l'assouplissement de la position adoptée par la Banque de Maurice pour contrer cette crise actuelle mais aussi de l'excès de liquidité de la roupie. En cas de prolongation de la crise, nous réitérons nos humbles requêtes de réduction des taux d'intérêt à au moins 1,85 % dans l'environnement actuel.

Dans le pire des cas (que nous n'anticipons pas à cette jonction), d'autres réductions (au sud de 1,35 % et / ou 1,00 %) peuvent être justifiées pour soutenir la croissance économique, malgré le fait qu'au cours des 12 à 18 prochains mois, nous risquons de voir Moody's nous abaisser à Baa2 (principalement si Maurice doit faire face à une croissance économique inférieure à la normale et ne parvient pas à maîtriser nos déficits jumeaux – à la fois notre déficit budgétaire et du compte courant). D'un autre côté, de nouveaux déclassements nous laisseront des coûts d'emprunt de la dette extérieure sensiblement plus élevés, et cela devrait être évité autant que possible. Avec un ratio de 16,5 % de la dette extérieure au PIB, le pays dispose, en effet, d'un



«LES ENTRÉES DE DEVICES SONT
SENSIBLEMENT **PLUS FAIBLES** CETTE ANNÉE ;
L'AGENCE DE NOTATION ESTIME QU'ELLES
POURRAIENT BIEN ÊTRE CONTREBALANCÉES
PAR UNE BAISSÉ DES IMPORTATIONS»

tampon décent pour contracter la dette libellée en devises en cas de problème (bien qu'à un coût d'emprunt plus élevé) – de rapatriement des devises étrangères de 'GBC deposits', et donc de nos réserves en devises.

Pourquoi le risque d'une hausse de la dette extérieure à long terme ? Eh bien, depuis la restructuration des accords de non-double imposition ('DTAA') de notre pays en 2016, nous notons que Maurice pourrait bien avoir connu une inversion de tendance (en termes nominaux / réels en USD) dans les dépôts massifs de GBC que détiennent nos banques commerciales (nous notons que le pic avait peut-être eu lieu en février 2019 (environ Rs 385 milliards) avec les derniers chiffres publiés de juin 2019 pointant à environ Rs 349 milliards. Nous nous demandons quel serait notre nombre en mars 2020 (en USD et hors l'effet de dépréciation de la roupie) pour pouvoir évaluer si nous connaissons effectivement un renversement de tendance ou non.

Cela reste d'une importance systématique pour nos banques commerciales (et nous

applaudissons l'exercice de test de résistance continu via son évaluation continue des risques de liquidité conformément aux lignes directrices de Basel III – chocs et impacts à l'aide des HQLA ajustés), car les dépôts GBC (y compris les dépôts des non-résidents) représentaient environ 38,6 % des actifs du secteur bancaire en décembre 2018 (71,2 % du PIB) et environ 33,6 % des actifs du secteur bancaire en juin 2019 (68,3 % du PIB) et à moins que cette tendance ne s'inverse (ce qui ne devrait pas être le cas si notre pays maintient ou améliore sa note de crédit souveraine – au cas contraire et indirectement les notes 'plafonnées' de nos banques commerciales se transformeraient en *Junk / Investment Grade*). Il ne faut pas oublier que la note de l'Afrique du Sud est passée du même Baa1 (que la nôtre) à *Junk / Non-Investment Grade* sur une période d'environ 5 à 8 ans ! Cela risque d'avoir un impact sur les revenus du segment B de nos banques commerciales ; car leur capacité à financer des prêts en devises – aux entreprises locales et étrangères à ce sujet risque

d'être matériellement affectée. Nous ne devons pas aussi oublier que les exigences des déposants GBC doivent inclure le placement des fonds auprès de banques commerciales qui sont au moins *Investment Grade* (et donc Baa3 et au-dessus) dans de nombreux cas.

Bien que nous restions raisonnablement loin d'un environnement aussi désastreux, les risques devraient être toujours minimisés. Une dégradation négative de la note de crédit pour nous est liée à des symptômes qui, s'ils ne sont pas pris en compte sérieusement, peuvent vraisemblablement entraîner la maladie ; et le coût de la guérison économique, comme le démontre si bien l'histoire, a toujours tendance à être supérieur au coût de prévention.

ANNEAU

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

Téléphone: 2141717
Site Web : www.anneau.co