



Chez Anneau, on s'attend à ce que les prêts transfrontaliers baissent transitoirement en raison de la pandémie du Covid-19. Son CEO, Amit Bakhira, explique qu'il s'attend premièrement à ce que les flux de capitaux diminuent en raison du confinement et des blocages imposés à Maurice et dans les pays des principaux partenaires commerciaux. Deuxièmement, les risques des capitaux globaux et le resserrement des conditions monétaires – en particulier pour les devises fortes – risqueraient indéniablement, si la crise devait être prolongée et profonde, d'entraîner une volatilité beaucoup plus élevée et des sorties de capitaux.

«En tant que tel, déjà en analysant la tendance des dépôts de GBC dans notre économie, nous notons que l'euroisation et la dollarisation progressive de notre système



Dr Ludovic Verbiest (Managing Director d'AAMIL Group)



Amit Bakhira (CEO d'Anneau)

Le secteur
comptait pour

5,8 %

du PIB en 2019

Prêts transfrontaliers : les risques seront analysés

Est-ce que la pandémie du Covid-19 va refroidir l'ardeur des banques concernant les prêts transfrontaliers à l'avenir ? D'emblée, Daniel Essoo conteste cette présomption. Il explique que les banques prêtent à l'étranger depuis des années, et même s'il y a eu quelques cas médiatisés, les prêts transfrontaliers par les banques mauriciennes s'élèvent à 36 % de la totalité des prêts accordés à fin 2019. Il est clair, en situation de récession globale, que les banques seront encore plus sensibles aux risques. «Nous sommes un important centre financier international, et

notre fonction demeure le soutien aux transactions internationales. Nos membres sont prêts à soutenir des projets viables», soutient-il.

De son côté, Carl Chirwa, Head of International Banking à Bank One, pense que cette situation a déclenché une forte augmentation des demandes d'abstention de la part de clients de l'ensemble du spectre et de la restructuration des prêts existants.

«En conséquence, les banques ont tendance à réduire leurs nouveaux prêts aux niveaux national et international afin de consacrer plus de temps et de ressources à aider leurs clients existants à survivre aux turbulences actuelles et à rester à flot jusqu'au début de la reprise. Fait intéressant : pour ceux qui se souviennent de la dernière crise financière mondiale de 2008, qui a été largement imputée aux banques, cette fois-ci les banques ont été désignées comme des 'services essentiels' et sont perçues positivement comme faisant partie de la solution plutôt que comme partie du problème», indique-t-il.

bancaire ont été alimentées par des flux importants de dépôts de GBC : d'environ USD 9,7 milliards (ou Rs 343,9 milliards) en octobre 2016 à USD 10,9 milliards. La croissance cumulée des dépôts de GBC a été d'environ + 12% au cours des trois dernières années se terminant en janvier 2020 (- + 15 % en roupies contre une inflation cumulée de - + 11%). Cela peut également être interprété comme une croissance annualisée (par an) de - + 4 %. Bien que cela soit décent, la volatilité de cette croissance a été d'environ +6,6 % et est donc une mesure extrêmement importante (généralement dérivée de son écart-type ; ce qui signifie une quantité exprimant la différence / la variation des dépôts GBC dans notre système bancaire de la valeur moyenne ou moyenne des dépôts GBC dans notre système bancaire au cours de la période susmentionnée», analyse Amit Bakhira.

SURVEILLANCE ACCRUE

En termes plus simples, la volatilité de la croissance annuelle de nos dépôts GBC (- + 6,6%) au cours des trois dernières années a dépassé sa croissance annualisée (- + 3,8%). Et cela pendant une période de volatilité mondiale 'raisonnablement faible' et de croissance économique mondiale stable, quoique modérée.

Vu que nous sommes confrontés à une période de

récession économique mondiale, mais aussi locale et de forte volatilité, les dépôts de GBC dans notre système bancaire peuvent se révéler être une bombe à retardement et doivent être surveillés attentivement au niveau micro. «Cela conforte également nos préoccupations concernant les risques (bien que limités) d'une crise du crédit intérieure imminente – indépendamment du financement en roupies et/ou en devises fortes – et la pression de dépréciation soutenue sur notre monnaie nationale», argue-t-il.

Comme le rappelle Vinod Bussawah, il est vrai que le global business est une importante source de devises étrangères pour Maurice. Il a été noté que plusieurs grandes entreprises replacent les devises étrangères dans leurs propres pays en ces temps d'incertitude. Ce qui conduit à une réduction de leurs réserves en devises. D'autres sources importantes de devises comme l'hospitalité et le tourisme, les exportations de textile et les biens immobiliers commerciaux sont sous le choc de la crise du Covid-19. En tant qu'économie tirée par les importations, nous aurons toujours besoin de devises pour payer nos importations. Dans la conjoncture actuelle, il faut s'attendre à un déséquilibre sur les devises. Il y aura également une pression continue sur notre taux de change.



Amit BAKHIRTA

FONDATEUR & CEO, ANNEAU

L'or pour contrer notre roupie faible ; et plus si affinités

IL FALLAIT 0,003 gramme d'or pour acheter 1 roupie à la fin de 2003. Au 24 avril 2020 (la semaine dernière ; après 17 ans !), il ne fallait que 0,0004 gramme du même or pour acheter 1 roupie (et donc -84 % ; matériellement plus faible) !

Cela implique qu'en termes d'or, notre chère roupie a perdu 84 % de sa valeur au cours des 17 dernières années seulement, soit une perte annualisée d'environ 11 %.

L'IMPORTANCE DE L'OR N'A JAMAIS ÉTÉ PLUS SAGE

La cerise sur le gâteau, c'est que notre bien-aimée roupie a aussi perdu presque 45 % de sa valeur vis-à-vis du dollar américain pendant cette même période (près de la moitié, oui !).

Chez Anneau, nous réalisons qu'il existe aujourd'hui des risques plausibles que la Banque de Maurice doit réduire encore son taux directeur ('KRR') à 0,85 % d'ici juin (et, espérons-le, pas à 0 % d'ici juillet / août !). L'économie mauricienne ayant besoin de

«LA QUASI-TOTALITÉ DE L'ARGENT EXISTANT N'A QU'UNE VALEUR BASÉE SUR LA CONFIANCE DANS LES GOUVERNEMENTS ET DANS LEUR CAPACITÉ À MAINTENIR SA VALEUR»

relance et de liquidité, la BOM devra invariablement faire face à de réels besoins d'expansion de son bilan et ainsi injecter des liquidités dans le système. L'exécutif, en revanche, devrait être plausiblement aussi équitablement contraint en raison du déficit budgétaire et d'une détérioration de la dette par rapport au PIB.

En fin de compte, nous nous attendons à une fortification de la tendance à la dépréciation de la roupie ; et cela malgré les préoccupations croissantes de la durabilité du dollar américain en tant que monnaie de réserve mondiale. Dans ce contexte, il est essentiel de noter que l'USD représente aujourd'hui environ 55 % du commerce

mondial, l'euro 20 % et le yen japonais 10 % supplémentaires. Le renminbi chinois touche à peine 3 % tandis que d'autres forment le solde.

En tant que tel, alors que la crise accroît la demande du dollar américain et sa perception relativement de 'valeur refuge', combien de temps cela restera-t-il vrai dans un contexte où les États-Unis (malgré la capacité illimitée de la Réserve Fédérale 'FED' à continuer à imprimer de l'argent et ainsi déprécier la valeur réelle et intrinsèque du dollar et donc de 55 % de la 'monnaie internationale') réalisent que leur dette gonflée est insoutenable ou totalement destructrice pour leur monnaie.

La Banque de Maurice, le gouvernement et les 'exportateurs' ont besoin d'une roupie faible. Il n'y a pas deux façons de le dire ! La roupie s'est dépréciée jusqu'ici et nous réitérons les dégâts que cela provoque sur le long terme. À court terme, l'inflation devrait très probablement grimper, ce qui augmentera encore et toujours le besoin d'or, pour nous tous !

LE SYSTÈME MONÉTAIRE FIAT SERA TESTÉ

Nous vivons dans une ère de monnaie FIAT ('FIAT CURRENCY') depuis le début des années 1970. Depuis lors, la quasi-totalité de l'argent existant n'a qu'une valeur basée sur la confiance et donc sur papier (simplement des entrées comptables dans les bilans des banques centrales / commerciales ; dans un système de réserves bancaires fractionnées), en particulier, la confiance dans les gouvernements et dans leur capacité à maintenir sa valeur. Avant cette période, la majeure



partie de l'argent existant à travers l'histoire était adossée à une marchandise ('hard currency') - généralement un métal précieux comme l'or ou l'argent ('argent dur', 'hard money'). Lorsque l'argent s'est détaché d'un tel arrangement (d'abord avec la 'linked currency' qui était quand même liée à la hard currency et par la suite, depuis les années 70, la 'FIAT currency'), l'inflation a eu tendance à augmenter (souvent de façon spectaculaire) et lorsque l'argent (la base monétaire) y est réduit, l'inflation a été calmée.

Chez Anneau, nous pensons que les systèmes de monnaie FIAT risquent de devenir intrinsèquement plus instables et sujets à une inflation élevée, toutes choses étant égales par ailleurs. Politiquement, il a été et sera toujours trop tentant de créer de l'argent quand rien ne le soutient (il a besoin de rendement économique et de productivité sinon plus on imprime de l'argent plus il dévalue !). Que ce système FIAT actuel ait survécu si longtemps a nécessité un ensemble fortuit de forces mondiales sur plusieurs décennies qui ont créé des forces désinflationnistes compensatoires et naturelles importantes.

Les forces qui ont maintenu le système FIAT actuel nous semblent désormais fragiles et risqueraient de s'effondrer dans les années 2020 - 2030. Si tel est le cas, cela commencera à conduire à un contrecoup contre la monnaie FIAT et la demande de monnaies alternatives (plutôt la vraie monnaie); comme l'or pourrait alors s'envoler (pensez-y). Il est aussi possible que l'inflation devienne de plus en plus ancrée dans notre système et des doutes se lèvent quant à la durabilité de la monnaie FIAT. La demande de monnaies alternatives sera donc probablement beaucoup plus élevée d'ici à 2030. Les monnaies FIAT survivront-elles au dilemme politique auquel les autorités seront confrontées lorsqu'elles

tenteront d'équilibrer des rendements plus élevés avec des niveaux d'endettement record ? Qui savent comment est-ce que ces folies de taux d'intérêt négatifs / taux d'intérêt bas se terminent ?

LA CHINE SAUVEGARDE DÉJÀ DE L'OR

Tout comme l'inflation mondiale était à son apogée à la fin des années 1970, les évolutions démographiques et géopolitiques importantes étaient à un tournant de plusieurs décennies. L'intégration assez soudaine de la Chine dans l'économie mondiale et un changement très favorable dans le monde développé et la démographie chinoise ont sans doute été

sont constamment sous pression. Et cela s'est produit indépendamment de la politique de la Banque centrale ou du gouvernement.

À ce titre, il est intéressant de noter les faits géoéconomiques. La Chine a accumulé environ 23 000 tonnes d'or dans son économie (de 2009 à 2020, on estime une accumulation d'environ 12 000 tonnes. Oui, alors que les États-Unis et l'Europe se sont lancés dans une vague de taux d'intérêt bas à négatifs et de folie d'impression monétaire qui a fait monter les prix des actifs au lieu de créer de la croissance économique et de la productivité). Cela représente environ 12 % du total mondial estimé à

et doit être mis en contraste avec les réserves totales d'une banque centrale. Alors que la Chine tire ses cornes avec les États-Unis et remet en avant son ambition des futurs siècles de suprématie mondiale, elle ne peut qu'être pleinement consciente de l'importance de l'or dans ses coffres et dans son système économique.

En tant que tel, on estime que la Banque de Maurice détient à peine 10,4 tonnes d'or physique / monétaire ! (En mars 2020, l'or représentait approximativement 25,5 milliards de roupies des 276,7 milliards de roupies de réserves de la Banque de Maurice; soit une pondération de seulement 9,2 %. Le prix de l'or le vendredi de la semaine



«L'OR NE RESSEMBLE À AUCUNE AUTRE COMMODITÉ PÉRISSEABLE ; IL NE RÉPOND PAS À LA DYNAMIQUE FONDAMENTALE DE LA DEMANDE ET DE L'OFFRE»

les plus grands supprimeurs de l'inflation mondiale au cours des quatre dernières décennies. Au travail, une augmentation extraordinaire de l'offre mondiale de main-d'œuvre à un moment où la mondialisation et la déréglementation de l'économie mondiale prenaient leur envol. Ainsi, depuis 40 ans, les salaires, les prix, et avec eux l'inflation,

198 000 tonnes d'or détenues 'hors sol'. Cela dépasse de loin ce que l'Allemagne est censée détenir : 23 000 tonnes, et en outre même ce que la France et l'Italie détiennent respectivement : 4 300 et 5 700 tonnes.

On estime que les banques centrales du monde entier détiennent encore 17,7 % (soit 35 000 de tonnes métriques d'or). Ce montant est décent

dernière terminait à Rs 67 294 l'once). En cas de risque de ruée sur les banques et / ou la Banque centrale (celles-ci se produisent et se sont produites occasionnellement dans l'histoire ; en particulier à la fin de longs cycles de dette), le pourcentage de monnaie étroite - MO sur les avoirs en or, à notre avis, est très susceptible d'être du côté escarpé !).



POURQUOI L'OR ?

En bien, l'or reste la vraie et la seule monnaie immuable qui est détenteur de valeur depuis des milliers d'années. Il est qualifié de refuge pour des raisons concrètes. Dans le monde moderne d'aujourd'hui, l'or est également utilisé pour se protéger contre l'effet d'érosion de l'inflation (en particulier dans un contexte de dépréciation de la monnaie, les gouvernements et les banques centrales gonflant globalement et localement leurs bilans, imprimant de l'argent, dépréciant ainsi leurs devises qui ne sont pas aidées par les gouvernements centraux et les souverains qui gèrent des déficits budgétaires et des fardeaux de dette insoutenables) et enfin, et surtout, aussi comme investissement.

Notre graphique illustre la performance en USD de l'or de février 2000 au 24 avril 2020. Il est intéressant de noter que l'or a cumulé des gains de 498 %. D'un point de vue annualisé, les gains se traduisent par 9,3 % par an pour une volatilité négligeable d'à peine 10 points de base (0,10 %). C'est une protection décente contre l'inflation mais aussi de la volatilité des marchés boursiers et donc la nécessité inhérente que l'or fasse partie intégrante de tout portefeuille d'épargne et d'investissement. En période de crise comme celle que nous vivons, l'or a tendance à mieux performer et donc les investisseurs mondiaux réduisent tactiquement leur exposition aux actions et augmentent leur exposition à l'or ; pour sa fonction de valeur refuge.

Cependant, il faut également être conscient, comme nous l'avons vu lors du pic de la vente de mars 2020, même les prix de l'or ont plongé. Nous comprenons que cela a été transitoire (car les prix de l'or se sont depuis inversés et ont déjà dépassé son sommet de



«DE FÉVRIER 2000 AU 24 AVRIL 2020, L'OR A CUMULÉ DES GAINS DE 498 %, SOIT 9,3 % PAR AN POUR UNE VOLATILITÉ NÉGLIGEABLE D'À PEINE 10 POINTS DE BASE»

l'année), car les investisseurs vendaient leurs positions d'or les plus liquides pour couvrir les appels de marge (ce qui est compréhensible) et craignaient également que le Covid-19 ne cause un ralentissement économique mondial qui conduira à une timide demande d'or (irréaliste, en notre humble opinion).

COMPRENDRE CE QUI FAIT DICTER LE PRIX DE L'OR

Sans approfondir les détails techniques, l'or ne ressemble à aucune autre commodité périssable (comme le pétrole, le blé, le sucre, le riz, le bétail, etc.) et ne répond donc pas principalement et uniquement à la dynamique fondamentale de la demande et de l'offre.

Pensez-y de cette façon : l'or disponible au-dessus du sol s'élève à environ 198 000 tonnes métriques. L'exploitation / la production mondiale annuelle d'or oscille autour de 3 600 à 4 500 tonnes (ce qui représente à peine 2 % de tout l'or disponible sur la planète Terre et l'accumulation des stocks est donc très, très lente et

reste insignifiante !). Une part importante (près de 47 %) de l'or extrait chaque année est utilisée pour la fabrication de bijoux (l'Inde et la Chine absorbent ainsi environ 1 000 tonnes métriques par an), 20 % sont absorbés par les investissements dans le commerce de détail tandis que le reste est généralement utilisé dans la fabrication (surtout électronique), etc. chaque année, selon l'activité économique, il s'agit probablement d'excédents / déficits mineurs, mais ceux-ci (contrairement aux produits périssables - n'oubliez pas que l'or n'est PAS un produit périssable) ne dictent PAS les prix de l'or.

Par contre, l'or a tendance à se négocier comme une 'monnaie' (plus sensible aux mouvements macroéconomiques et aussi à la soif des 'superpuissances mondiales' de la 'monnaie des dieux').

L'OR EST LE SEUL ACTIF FINANCIER QUI N'EST LE PASSIF D'UNE AUTRE PERSONNE

Une inflation à tendance plus élevée, une roupie plus

faible signifieront que les rendements obligataires deviendront très vulnérables, en particulier par rapport aux creux presque record (multi-siècles) apparents aujourd'hui. Étant donné le fardeau de la dette presque record dans le monde (le monde se noie dans la dette. Il y a environ deux décennies, la dette publique mondiale totale était estimée à environ 20 000 milliards de dollars américains. Depuis lors, selon les derniers chiffres du FMI, le nombre a grimpé à 70 000 milliards de dollars américains et donc une dette mondiale rapport au PIB mondial de 82 %. La dette totale de la planète par rapport au PIB mondial est maintenant estimée à 253 000 milliards USD, soit 332 % du PIB mondial - le total le plus élevé de l'histoire de l'humanité), il est probable que les banques centrales seront obligées d'acheter à nouveau davantage de titres pour garantir que les rendements restent confortablement inférieurs au PIB nominal. À l'or, cela bloquera probablement une inflation plus élevée car des rendements réels négatifs se produiront, et donc des conditions financières très lâches, des taux de salaires plus élevés et une monnaie épuisée.

Malgré la modernité de nos sociétés et l'avènement même des cryptomonnaies, il est probablement temps d'oublier la référence plutôt moqueuse de Sir John Maynard Keynes à l'or en tant que 'relique barbare'.

Pour nous, la 'monnaie de Dieu' reste le seul actif financier qui n'est le passif de nul autre.

ANNEAU

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

Téléphone: 214 1717

Site Web : www.anneau.co