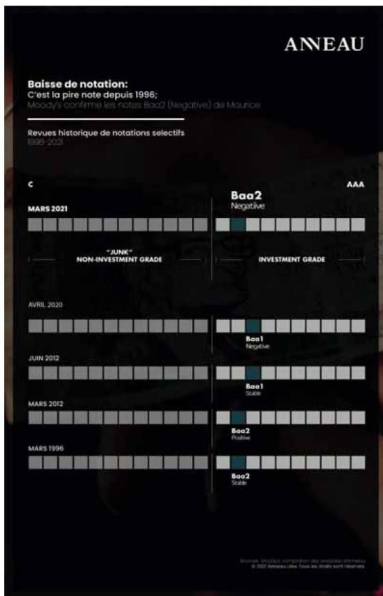


LA MALADIE SUCCÈDE AUX SYMPTÔMES



Amit Bakhtir, MBA
CEO, ANNEAU



LE 4 mars 2021, Moody's Investors Service ('Moody's') a abaissé la note de crédit souverain de notre nation. Ainsi, la note à long terme en devises et en monnaie locale du gouvernement de Maurice a chu-

té d'un cran à Baa2 par rapport à Baa1. Moody's va plus loin et a donc maintenu une perspective négative. Dans la publication du 8 avril 2020 de ce prestigieux magazine d'affaires, nous avons rédigé

l'article intitulé 'les symptômes précèdent la maladie...' dans lequel nos commentaires relatifs au risque d'une dégradation de la note de crédit souverain se lisaient comme suit: «... au cours des 12 à 18 mois à venir, 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)....». Cela a été principalement estimé mathématiquement, car le dénominateur du PIB devrait baisser de plus de -15% et la dette, susceptible de gonfler (nonobstant une discipline fiscale rarement vue à Maurice ; ce qui était hautement improbable !).

Enfin, la maladie a succédé aux symptômes. Maintenant, nous avons malheureusement besoin d'un remède. Celui qui réforme vraiment, et qui sera probablement 'amère' mais aussi 'impopulaire'.

Au cas contraire, la canette ne fera qu'empirer plus loin sur la route. Elle ne disparaîtra malheureusement pas !

LES COMMENTAIRES DE MOODY'S SONT CLAIRS ET FORTS

Cette révision à la baisse reflète l'affaiblissement de la solidité budgétaire et économique de notre pays. Il est vrai que le choc de la pandémie Covid-19 a exacerbé notre situation économique déjà en aggravation. Mais au lieu de s'attaquer au taureau par les cornes, qu'avons-nous fait ? Personne ne

«LE PROBLÈME FONDAMENTAL EST QUE NOUS, EN TANT QUE NATION, SOMMES MAINTENANT À LA TRAÎNE PAR RAPPORT AUX PAYS QUI ONT DÉJÀ COMMENCÉ À S'ADAPTER À CE VIRUS (SOCIALEMENT ET ÉCONOMIQUEMENT PARLANT)»

semble avoir de réponse, assez naturellement ! Pour citer Moody's : «La part importante de l'activité économique, des recettes d'exportation et de l'emploi provenant du tourisme et des secteurs connexes pèsera sur le rythme de la reprise économique. Cela ralentira à son tour le rythme de l'assainissement budgétaire. Combiné à un important soutien budgétaire, cela indique **une détérioration brutale et durable** des paramètres budgétaires et de la dette, ce qui se traduit par un profil budgétaire plus faible que les pairs Baa1 et une réduction de la capacité d'absorption des chocs du gouvernement.»

Il s'approfondissent sur notre déficit budgétaire et la nature 'en faillite' de nos finances publiques : «Les perspectives négatives reflètent les risques à la baisse qui se renforcent mutuellement d'une reprise plus lente du secteur du tourisme que ce que Moody's attend actuellement, **avec des retombées sur le reste de l'économie, ce qui exacerberait l'affaiblissement de la solidité budgétaire**. Les perspectives négatives saisissent également **les risques liés à certaines des mesures politiques liées à la pandémie, et en particulier le financement important du Budget 2021 par la Banque centrale, ce qui augmente les risques pour l'efficacité de la politique monétaire.**»

JUSTIFICATION DE MOODY'S POUR LEUR RÉTROGRADATION

«Maurice est confrontée à **des cicatrices économiques à long terme plus graves que celles prévues** par Moody's il y a un an, ce qui réduira à la fois la force économique et budgétaire.» En effet. Les frontières, malgré les nombreux appels de divers intellectuels du monde entier et à Maurice, sont restées obstinément fermées. Maintenant, on est en lockdown alors qu'on aurait dû se préparer depuis un an ! L'Agence de notation est préoccupée de manière réaliste par cette fermeture prolongée de nos frontières. Le problème fondamental est que nous, en tant que nation, sommes maintenant vraiment à la traîne par rap-

port aux pays qui ont déjà commencé à vivre réalistiquement et à s'adapter à ce virus (socialement et économiquement parlant). Tout comme nous tous devons le faire. Un jour ou l'autre. Ils ont amélioré leur système de santé, leurs protocoles de voyage, leurs mesures sanitaires, leurs plans de vaccination, etc.

En revanche, nous avons malheureusement adopté une attitude de risque 'zéro' en attendant de voir. Voir quoi exactement ? Que le virus disparaîtra simplement un jour ? S'il vous plaît, cela est susceptible d'évoluer, de muter et d'être présent, ici, plausiblement pour 'toujours'. Idem au virus de la grippe (notez que Moderna vient de soumettre ses applications pour des vaccins nasaux qui, nous semble-t-il, devraient être approuvés par la FDA et commercialisés d'ici à la fin de l'année). Évaluons la situation de manière réaliste et adoptons une vision prospective et réaliste. Le 'panic buying' des derniers jours, suite aux confirmations des nouveaux cas locaux, vous semble-t-il 'naturel' dans un monde qui vit et évolue avec ce virus depuis maintenant déjà plus d'un an ?

L'ÎLE MAURICE RESTE PLAUSIBLEMENT EN RÉCESSION ENCORE CETTE ANNÉE

Déjà, avant le lockdown, Moody's estimait une croissance du PIB de +6,5 % en 2021 +5 % en 2022 et vraisemblablement environ +4 % en 2023 (ce qui ne nous ramène qu'aux niveaux de PIB de 2019).

Suivant l'annonce du lockdown, Anneau estime (sous réserves) que la contraction économique sera d'au moins de -1,4 % (en cas d'un mois de confinement), de -3,5 % (2 mois de confinement) ou de -5,7 % (3 mois de confinement).

Le tourisme représente environ 8 % de notre PIB et 23 % du PIB des activités périphériques. Par conséquent,

nous réitérons à nouveau l'impact économique et sociétal grave à long terme de 3 à 5 'années perdues' pour notre économie. À cela, nous ajoutons le fait que le sauvetage du gouvernement central par la Banque centrale a été l'un des plus importants au monde (la BOM a renfloué le gouvernement avec un soutien ahurissant de 12 % du PIB. Combien doivent-ils soutenir en 2021/22/ 23 ?). En plus, ce dernier ne compterait pas comme une recette dans notre Budget et donc le déficit est passé de 73,4 % en 2020 à plus de 80 % en 2021. Il s'agit, espérons-le, d'un pic de plusieurs décennies, car une reprise économique douloureuse couplée à une discipline budgétaire pourrait entraîner notre déficit budgétaire en pourcentage du PIB atteignant un sommet cette année, susceptible de diminuer mathématiquement, espérons-le, l'année prochaine.

Sur une note beaucoup plus positive, Moody's se félicite du fait que «... l'accord de libre-échange récemment conclu avec la Chine et la signature d'une coopération et d'un partenariat économiques globaux avec l'Inde stimuleront probablement le commerce et les investissements avec les deux pays au cours des prochaines années»... Au moins la route et l'infrastructure sous-jacente pour les flux de capitaux et d'investissement plus élevés liés à ces deux superpuissances massives sont en cours de construction... Qui prend la route et combien de fois, le temps nous le dira ?

Pourquoi maintenir une perspective négative ?

Les arguments de Moody's en faveur du maintien de perspectives négatives (et, partant, de l'improbabilité d'une augmentation de la note de crédit de sitôt) correspondent aux préoccupations que nous soulevons humblement depuis l'année dernière. Là encore, la fermeture de nos frontières et le secteur du tourisme mourant restent le talon d'Achille de notre pays.

[LE POINT DE VUE DU SPÉCIALISTE]

«Les perspectives négatives reflètent les risques à la baisse qui se renforcent mutuellement d'une reprise plus lente du secteur du tourisme que ce que Moody's attend actuellement, avec des retombées sur le reste de l'économie, qui aggraveraient l'érosion de la solidité budgétaire». En termes simples, la reprise du tourisme prendra beaucoup plus de temps que prévu, en particulier si nous ne parvenons pas à moderniser notre système de santé, nos protocoles sanitaires, le déploiement de programmes de vaccination et si nous maintenons nos frontières fermées et ainsi continuons à creuser davantage ces trous de devises et de revenus.

Enfin, Moody's partage nos inquiétudes sur la plausibilité d'une implosion des niveaux de prix dans l'économie (malgré le fait que les autorités compétentes aient été relativement «muettes» sur la menace et que jusqu'à présent, restent plutôt convaincues que les risques d'une ascension de prix inhérents à l'économie sont «faibles» alors que la réalité des prix dans l'économie réelle ne cesse de nous dire le contraire !) et donc les coûts d'emprunt plus élevés qui en résultent pour notre nation. «Les perspectives négatives saisissent également les risques liés à certaines des mesures politiques liées à la pandémie, et en particulier le financement important du Budget 2021 par la Banque centrale, ce qui augmente les risques pour l'efficacité de la politique monétaire. Il y a un risque que la forte expansion de la base monétaire augmente les pressions inflationnistes qui s'avèrent difficiles à contenir, conduisant à une hausse des coûts d'emprunt intérieurs, y compris pour le gouvernement». Oui, dans un environnement économique morose, la BOM aura beaucoup de mal à contenir l'inflation en relevant les taux d'intérêt lorsque des creux sont nécessaires pour stimuler la croissance. En outre, les énormes renflouements budgétaires de la Banque centrale au gouvernement central obscurcissent les mécanismes de transmission de la politique monétaire.

Est-ce la prochaine dégradation vers Baa3 ?

Pas nécessairement,
si nous nous disciplinons et nous engageons dans l'assainissement budgétaire. «Compte tenu des perspectives négatives, une mise à niveau est peu probable dans un proche avenir. La mise en œuvre et l'exécution d'un assainissement budgétaire qui arrête la trajectoire de la dette à la hausse entraîneraient probablement un retour à une perspective stable (c'est-à-dire Baa2 stable par rapport à Baa2 négatif). Un retour à des perspectives stables impliquerait probablement également une confiance accrue dans le fait que l'efficacité de la politique monétaire de la Banque centrale n'est pas affectée négativement et, en particulier, que les risques inflationnistes à moyen terme restent contenus», pour citer Moody's. Le fait que le ministère des Finances songe, nous semble-t-il, à l'assainissement budgétaire, serait très positif.

Mais plutôt plausiblement,
sur une note de mise en garde, ils extrapolent comme ci-après : «Une détérioration continue des mesures de la dette, au-delà des attentes actuelles de Moody's, conduirait probablement à une révision à la baisse. Cela peut être cohérent avec une plus faible efficacité de la politique budgétaire. En outre, l'affaiblissement de l'efficacité de la politique monétaire, comme le démontre la montée des risques inflationnistes, entraînerait probablement une dégradation de la note. Une augmentation des déséquilibres intérieurs ou extérieurs, reflétée par une augmentation de la volatilité des prix et des taux de change, accompagnée d'une détérioration de la balance des paiements du pays, pourrait



également conduire à une dégradation de la note.»

OUI, NOTRE NOTATION INVESTMENT GRADE EST À RISQUE

Nous notons avec inquiétude que certaines instances ont publié des communiqués à la suite de la révision à la baisse qui, bien que brossant un tableau réconfortant de la réalité n'énoncent pas les préoccupations, les remèdes et les recommandations d'assainissement budgétaire et de prudence (oui, les niveaux de capital de notre secteur bancaire sont solides et au-delà des limites réglementaires minimales prescrites - mais cela peut rapidement changer ! Nous maintenons certes notre statut d'Investment Grade mais est-ce à risque de dégradation au statut de 'Junk' ? C'est LA QUESTION que ces

«ANNEAU ESTIME QUE LA CONTRACTION ÉCONOMIQUE SERA D'AU MOINS DE -1,4 % (EN CAS D'UN MOIS DE CONFINEMENT), DE -3,5 % (2 MOIS DE CONFINEMENT) OU DE -5,7% (3 MOIS DE CONFINEMENT)»



avec l'encoche indésirable de «junk» mais tout juste à côté et donc l'impact sous-jacent sur notre système bancaire ! Oui, plus de la moitié des pays du monde ont vu leur note de crédit souveraine affectée négativement par au moins une agence de notation de crédit depuis le déclenchement de la pandémie Covid-19. Nous ne faisons malheureusement pas exception, mais nous pouvons nous améliorer en étant humbles, proactifs et irréfutablement disciplinés.

5 HUMBLES REMÈDES

Le fait que le déficit budgétaire se creusera ici est une source de préoccupation majeure qui nécessite une action. À très court terme, il est extrêmement difficile pour les réformes fiscales d'avoir des effets positifs immédiats mais à moyen et à long terme, ça marche.

Primo, les dépenses budgétaires doivent être radicalement réduites. Il n'y a pas d'autre moyen. Pas dans une récession où la capacité de l'exécutif d'augmenter les impôts est quasi nulle. Les dépenses récurrentes et les dépenses non nécessaires devraient être éliminées en mettant l'accent sur la réduction des effectifs et la réduction de la masse salariale du secteur public, entre autres. Il est grand temps de numériser et d'optimiser les maigres ressources de

notre pays. Secundo, il existe un certain nombre d'entreprises de services publics du secteur public, aujourd'hui détenues par le gouvernement, qui doivent être partiellement et / ou privatisées en second lieu. Notre marché boursier local et la communauté des investisseurs n'ont pas vu de cotations intéressantes depuis longtemps, et c'est le moment pour le gouvernement de privatiser des actifs non stratégiques pour augmenter ses revenus et réduire ses dépenses. Tertio, notre environnement fiscal doit être revu. Compte tenu de la disparité croissante des revenus dans le pays depuis un siècle, il est censé évoluer vers une structure fiscale publique et privée plus équitable et croissante. Un attrait supplémentaire pour réinventer un centre financier international mourant et apparemment plus que critique. Quarto, un examen détaillé de nos accords commerciaux internationaux, des niveaux de tarifs et de quotas sur certains articles, pays, doit être optimisé. Quinto, nous devrions aussi humblement sortir des sentiers battus, pour une fois, et regarder à l'extérieur, où le monde va économiquement, et investir dans un cadre réglementaire et commercial pour les nouvelles technologies et les nouveaux produits agricoles, qui sont l'avenir.

Les réformes fiscales demandent du temps et de la discipline ; malheureusement, nous semblons avoir le luxe d'aucun. Néanmoins, nous devons commencer quelque part et avoir au moins un plan de consolidation fiscale ; qui, même à ce stade de notre chute économique, n'existe toujours pas. Incroyable ! «Or la cécité peut être comprise, mais la procrastination et le déni illusoire ; non pardonné...»

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

instances devraient se poser car nous, les investisseurs et financiers, on se la pose ! Nous sommes à peine à trois crans de la note de «Junk» (laissez s'il vous plaît l'histoire servir son objectif et nous éclairer sur la rapidité avec laquelle certaines nations - l'Afrique du Sud, la Grèce, le Portugal, l'Argentine, etc. - ont glissé dans la spirale de la dette suite à un manque de discipline et de consolidation budgétaire, entre autres, en particulier de gouvernance exemplaire).

'Le discours du jour' devrait porter, à notre humble avis, sur l'assainissement et la discipline budgétaires et non sur la force et la solidité que nous maintenons aujourd'hui. Le monde comprend la 'magie' des phrases à consonance confiante, mais les investisseurs et les créanciers mondiaux se concentrent sur les chiffres et la réalité (avant leur matérialisation - et donc pourquoi les marchés des capitaux sont toujours en avance sur l'économie). Et ainsi, ils construisent ces attentes futures dans leurs prix et actions «d'aujourd'hui» ou «présent» (certains frappent la cible et d'autres échouent. C'est ce qu'on appelle un marché). Imaginez la course de nos dépôts GBC si nous glissions à Baa3

**«DANS UN
ENVIRONNEMENT
ÉCONOMIQUE
MOROSE, LA
BOM AURA
BEAUCOUP DE
MAL À CONTENIR
L'INFLATION EN
RELEVANT LES
TAUX D'INTÉRÊT
LORSQUE DES
CREUX SONT
NÉCESSAIRES
POUR STIMULER LA
CROISSANCE»**