

CRISE RUSSO-UKRAINIENNE

LA NOUVELLE FLAMBÉE DES COURS PÉTROLIERS SUSCITE L'INQUIÉTUDE

APRÈS UN APAISEMENT SUIVANT L'ACCORD TROUVÉ PAR EMMANUEL MACRON POUR UN SOMMET JOE BIDEN ET VLADIMIR POOUTINE, DE NOUVELLES TENSIONS ONT SURGI LUNDI, DONNANT LIEU À UNE REMONTÉE DES COURS PÉTROLIERS. À MAURICE, UNE NOUVELLE HAUSSE DES PRIX DU CARBURANT EST IMMINENTE.

RIMWANHANGAULO

AMIT BAKHITA,
CEO D'ANNEAUKEVIN
TEEROOVENGADAM,
ÉCONOMISTE

C'EST à nouveau l'escalade dans le conflit russo-ukrainien. Lundi, Moscou a d'abord annoncé que des «saboteurs» ukrainiens auraient été abattus en essayant de traverser la frontière. Plus tard, la Russie a annoncé qu'elle reconnaissait l'indépendance des territoires séparatistes pro-russes en Ukraine, soit le Donetsk et Lougansk, où des troupes devraient être déployées. Les États-Unis ont tout de suite réagi en annonçant des sanctions économiques sévères à l'encontre de la Russie. Ces nouveaux développements ont donné lieu à une nouvelle flambée des cours pétroliers avec le baril du Brent grimant à 98,77 dollars, mardi. Alors que le brut montait à 96 dollars. Toutefois, un autre facteur est venu apaiser ce marché extrêmement tendu, à savoir le retour de l'Iran à la table des négociations. Pour cause : il semblerait que l'accord nucléaire de 2015 des Iraniens soit en passe de se concrétiser.

Interrogé sur la possibilité du retour de l'Iran à la table des négociations, Amit Bakhita, CEO d'Anneau, souligne d'emblée que le négociateur nucléaire en chef, Ali Bagheri Kani, a déclaré qu'on serait très proche d'un accord sur le développement d'armes nucléaires, ce qui permettrait à l'Iran d'augmenter les ventes mondiales de pétrole. Toutefois, il révèle que les inventaires de l'agence américaine Energy Information Administration (EIA) ont éga-

lement reflété «des pannes de courant au Texas la semaine dernière, ce qui a eu un impact sur plus d'un million de barils par jour de capacité».

De son côté, l'économiste Kevin Teeroovengadam fait ressortir que l'Iran figure parmi le Top 5 des producteurs mondiaux de pétrole. Alors que ce pays est en train de négocier par rapport à son statut nucléaire aux yeux de l'Occident, l'économiste révèle que «les Iraniens sont également en train de négocier en faveur d'une hausse dans sa fourniture de pétrole». Étant donné les différents sous-jeux géopolitiques à travers le monde, il estime que cela ne sera pas suffisant pour faire baisser le cours pétrolier, de manière à ce que «le prix d'un baril retourne en dessous de 75 dollars». Dans cette optique, il prévoit une certaine volatilité tout au long de 2022, avec une fourchette de prix entre \$ 90 et \$ 100 le baril.

VULNÉRABILITÉ
DES MARCHÉS

Les plus gros risques liés à l'approvisionnement du pétrole demeurent les conflits géopolitiques, le terrorisme et la chaîne d'approvisionnement. Avec l'arrivée prochaine de l'été dans l'hémisphère Nord, la demande pour la plupart des pays développés concernant le pétrole et le gaz risque de prendre une tendance baissière. Si cela devrait apaiser toute hausse

potentielle dans le prix du baril, Kevin Teeroovengadam fait aussi remarquer que «certains pays vont négocier des alliances stratégiques avec les pays clés en matière de production pétrolière». C'est actuellement le cas de la Chine qui vient de renforcer ses relations avec la Russie dans le but d'assurer une fourniture fiable en cas d'éventuels conflits géopolitiques.

Intervenant sur la problématique de vulnérabilité des marchés pétroliers, Amit Bakhita soutient que «nous restons d'avis que ces niveaux de prix du pétrole sont hautement insoutenables et plutôt que longs, nous augmentons maintenant nos positions courtes sur la matière première». S'appuyant sur l'avènement d'énergies alternatives propres dans le monde d'aujourd'hui et de demain, ainsi qu'une demande «globalement nettement plus faible à moyen - long terme», l'analyste considère que cela devrait faire pression sur les «prix mondiaux du pétrole pour revenir à des niveaux médians». Quant au plus long terme, il révèle que les prix devraient «se normaliser sensiblement, très sensiblement».

Ramenant le débat dans le contexte local, la pression sur les cours pétroliers devrait donner lieu à une nouvelle hausse du prix à la pompe – fort probablement elle sera de 10 % – après celle survenue le 29 décembre dernier. Partageant son expertise sur la question,

PLUS DE VAPEUR EN 2022

EN 2021, les économies du monde entier ont fait de grands progrès vers la reprise et la réouverture. Cependant, il reste beaucoup à faire, car la reprise a été inégale et anémique dans le monde entier, incomplète et souvent interrompue par de nouvelles épidémies de virus et des alertes. En fait, malgré les vaccins, une immunité naturelle importante et diverses mesures restrictives, le virus a malheureusement fait plus de victimes cette année qu'en 2020. Nos prévisions sont que 2022 sera l'année d'une reprise socio-économique mondiale raisonnablement «complète», d'une fin prometteuse de la pandémie mondiale et d'un retour aux conditions socio-économiques dites «normales» que nous avions avant l'épidémie de Covid-19. À notre humble avis, cela est justifié par l'obtention d'une large immunité de la population et avec l'aide de l'ingéniosité humaine, comme de nouvelles thérapies qui devraient être largement disponibles en 2022 et au-delà.

À ce stade et sous réserve, nous pensons que cela produira une forte reprise cyclique, un retour de la mobilité mondiale (extrêmement critique pour notre industrie touristique et l'économie mauricienne en général), et une forte croissance des dépenses des consommateurs et des entreprises dans le contexte d'une politique monétaire encore accommodante (malgré un environnement monétaire beaucoup plus strict, tant au niveau local qu'international). Ainsi, nous restons toujours positifs, du point de vue des thèses macroéconomiques et d'investissements, sur les actions, les matières premières et les marchés émergents, et négatifs sur les obligations (très négatifs sur le cash).

Nous prévoyons une surperformance des actifs cycliques et de la valeur, une reprise des actifs plus risqués et plus volatils, et des vents contraires pour les proxys obligataires défensifs et les segments de marché qui ont bénéficié de la pandémie. Alors que la reprise suivra son cours en 2022-23, les marchés nationaux et internationaux devraient commencer à s'adapter à des conditions monétaires plus strictes, un processus qui injectera

probablement de la volatilité à la fois sur les marchés des capitaux à l'échelle mondiale, mais aussi dans les économies réelles.

Malgré nos perspectives de marché positives, il existe des risques que les acteurs économiques et les investisseurs devront surveiller et gérer en 2022. Ils incluent des tensions géopolitiques accrues en Europe et en Asie, une crise énergétique imminente, des incertitudes autour d'une inflation élevée et la normalisation de la politique monétaire.

UNE ANNÉE 2021 QUI FUT ANÉMIQUE

2021 n'a pas été une année facile pour les entrepreneurs, les entreprises et les investisseurs locaux et étrangers. Alors que le fort vent arrière de la reprise après la pandémie a donné un ton globalement positif aux actifs risqués (aux niveaux mondial et local), les performances de diverses stratégies d'investissement ont souvent été contrecarrées par les nouvelles vagues de Covid-19 entraînant une volatilité du marché, une pentification, un aplatissement des courbes de rendement, et les rotations de style d'investissements.

Au début de l'année 2021, les actifs cycliques se sont redressés à la suite du déploiement d'un vaccin et de l'optimisme quant à la fin de la pandémie. De brèves périodes de volatilité induites par des compressions courtes induites par le marché n'ont pas perturbé le commerce de reprise et de reflation. Les rendements ont atteint le plus haut de l'année fin mars (environ 1,75 % pour le rendement américain à 10 ans) et les actifs cycliques ont récupéré la quasi-totalité des pertes pandémiques (par rapport aux actifs défensifs) en interne mais à Maurice (et donc notre humble recommandation de surpondérer les actions mauriciennes par rapport aux actions internationales en 2022).

Cependant, lorsque le variant Delta est apparu en Inde, la rotation s'est arrêtée et a commencé à s'inverser plus tard, le variant apparaissant au Royaume-Uni et finalement aux États-Unis. Les rendements sont revenus à des plus bas et la reflation et la réouver-



AMIT BAKHIPTA
(CEO D'ANNEAL)

ture des échanges ont été complètement dénouées. Les cas de Covid-19 étant en baisse, la reflation, les rendements, les valeurs cycliques et les matières premières étaient prêts à se redresser à nouveau, et ils l'ont fait – atteignant à nouveau des sommets de mars à octobre. Peu de temps après, la confusion au sujet du décollage de la politique monétaire (par exemple, la Banque d'Angleterre) a injecté une nouvelle volatilité et de la douleur dans divers portefeuilles actifs. Les marchés ont repris pied seulement pour être mis dans une autre ville par la peur du variant Omicron, qui a provoqué une augmentation de la volatilité des actions et des obligations.

À Maurice, nous comprenons que si les réservations à terme pour les agerms des fêtes oscillaient autour du marqueur de 75 % pour l'industrie touristique, elles avaient chuté à près de 25 % après l'épisode «rouge écarlate» d'Omicron (et donc ce mois de



Des taxes excessives dans la structure du prix du carburant

L'essence étant l'un des produits les plus taxés à Maurice, certains observateurs estiment qu'il est temps d'éliminer certaines de ces taxes excessives. C'est notamment le cas de Kevin Teerovengadam, qui indique que «la taxe de Rs 20/litre peut être éliminée, car la majorité des vacanciers ont été reçus gratuitement et la plupart des Mauriciens sont déjà vaccinés». Si les taxes actuelles doublent le prix de base (voir le tableau), cela signifie que le gouvernement a suffisamment de marge de manœuvre pour éviter toute nouvelle hausse. Son avis est partagé par Amit Bakhirta qui considère que «des régimes fiscaux beaucoup plus intelligents peuvent être mis en place pour normaliser ces pics des prix mondiaux sur les consommateurs». Si les autorités réduisaient les dépenses ou créent un fonds de réserve pétrolière, les consommateurs pourraient alors éviter une nouvelle hausse dans le prix à la pompe.

DES TAXES EXCESSIVES SUR LE PÉTROLE

	Unité	2019
Essence sans plomb 95	litre	107,00
Essence sans plomb 98	litre	112,00
Essence sans plomb 95	litre	117,00
Essence sans plomb 98	litre	122,00
Essence sans plomb 95	litre	127,00
Essence sans plomb 98	litre	132,00
Essence sans plomb 95	litre	137,00
Essence sans plomb 98	litre	142,00
Essence sans plomb 95	litre	147,00
Essence sans plomb 98	litre	152,00
Essence sans plomb 95	litre	157,00
Essence sans plomb 98	litre	162,00
Essence sans plomb 95	litre	167,00
Essence sans plomb 98	litre	172,00
Essence sans plomb 95	litre	177,00
Essence sans plomb 98	litre	182,00
Essence sans plomb 95	litre	187,00
Essence sans plomb 98	litre	192,00
Essence sans plomb 95	litre	197,00
Essence sans plomb 98	litre	202,00
Essence sans plomb 95	litre	207,00
Essence sans plomb 98	litre	212,00
Essence sans plomb 95	litre	217,00
Essence sans plomb 98	litre	222,00
Essence sans plomb 95	litre	227,00
Essence sans plomb 98	litre	232,00
Essence sans plomb 95	litre	237,00
Essence sans plomb 98	litre	242,00
Essence sans plomb 95	litre	247,00
Essence sans plomb 98	litre	252,00
Essence sans plomb 95	litre	257,00
Essence sans plomb 98	litre	262,00
Essence sans plomb 95	litre	267,00
Essence sans plomb 98	litre	272,00
Essence sans plomb 95	litre	277,00
Essence sans plomb 98	litre	282,00
Essence sans plomb 95	litre	287,00
Essence sans plomb 98	litre	292,00
Essence sans plomb 95	litre	297,00
Essence sans plomb 98	litre	302,00
Essence sans plomb 95	litre	307,00
Essence sans plomb 98	litre	312,00
Essence sans plomb 95	litre	317,00
Essence sans plomb 98	litre	322,00
Essence sans plomb 95	litre	327,00
Essence sans plomb 98	litre	332,00
Essence sans plomb 95	litre	337,00
Essence sans plomb 98	litre	342,00
Essence sans plomb 95	litre	347,00
Essence sans plomb 98	litre	352,00
Essence sans plomb 95	litre	357,00
Essence sans plomb 98	litre	362,00
Essence sans plomb 95	litre	367,00
Essence sans plomb 98	litre	372,00
Essence sans plomb 95	litre	377,00
Essence sans plomb 98	litre	382,00
Essence sans plomb 95	litre	387,00
Essence sans plomb 98	litre	392,00
Essence sans plomb 95	litre	397,00
Essence sans plomb 98	litre	402,00
Essence sans plomb 95	litre	407,00
Essence sans plomb 98	litre	412,00
Essence sans plomb 95	litre	417,00
Essence sans plomb 98	litre	422,00
Essence sans plomb 95	litre	427,00
Essence sans plomb 98	litre	432,00
Essence sans plomb 95	litre	437,00
Essence sans plomb 98	litre	442,00
Essence sans plomb 95	litre	447,00
Essence sans plomb 98	litre	452,00
Essence sans plomb 95	litre	457,00
Essence sans plomb 98	litre	462,00
Essence sans plomb 95	litre	467,00
Essence sans plomb 98	litre	472,00
Essence sans plomb 95	litre	477,00
Essence sans plomb 98	litre	482,00
Essence sans plomb 95	litre	487,00
Essence sans plomb 98	litre	492,00
Essence sans plomb 95	litre	497,00
Essence sans plomb 98	litre	502,00
Essence sans plomb 95	litre	507,00
Essence sans plomb 98	litre	512,00
Essence sans plomb 95	litre	517,00
Essence sans plomb 98	litre	522,00
Essence sans plomb 95	litre	527,00
Essence sans plomb 98	litre	532,00
Essence sans plomb 95	litre	537,00
Essence sans plomb 98	litre	542,00
Essence sans plomb 95	litre	547,00
Essence sans plomb 98	litre	552,00
Essence sans plomb 95	litre	557,00
Essence sans plomb 98	litre	562,00
Essence sans plomb 95	litre	567,00
Essence sans plomb 98	litre	572,00
Essence sans plomb 95	litre	577,00
Essence sans plomb 98	litre	582,00
Essence sans plomb 95	litre	587,00
Essence sans plomb 98	litre	592,00
Essence sans plomb 95	litre	597,00
Essence sans plomb 98	litre	602,00
Essence sans plomb 95	litre	607,00
Essence sans plomb 98	litre	612,00
Essence sans plomb 95	litre	617,00
Essence sans plomb 98	litre	622,00
Essence sans plomb 95	litre	627,00
Essence sans plomb 98	litre	632,00
Essence sans plomb 95	litre	637,00
Essence sans plomb 98	litre	642,00
Essence sans plomb 95	litre	647,00
Essence sans plomb 98	litre	652,00
Essence sans plomb 95	litre	657,00
Essence sans plomb 98	litre	662,00
Essence sans plomb 95	litre	667,00
Essence sans plomb 98	litre	672,00
Essence sans plomb 95	litre	677,00
Essence sans plomb 98	litre	682,00
Essence sans plomb 95	litre	687,00
Essence sans plomb 98	litre	692,00
Essence sans plomb 95	litre	697,00
Essence sans plomb 98	litre	702,00
Essence sans plomb 95	litre	707,00
Essence sans plomb 98	litre	712,00
Essence sans plomb 95	litre	717,00
Essence sans plomb 98	litre	722,00
Essence sans plomb 95	litre	727,00
Essence sans plomb 98	litre	732,00
Essence sans plomb 95	litre	737,00
Essence sans plomb 98	litre	742,00
Essence sans plomb 95	litre	747,00
Essence sans plomb 98	litre	752,00
Essence sans plomb 95	litre	757,00
Essence sans plomb 98	litre	762,00
Essence sans plomb 95	litre	767,00
Essence sans plomb 98	litre	772,00
Essence sans plomb 95	litre	777,00
Essence sans plomb 98	litre	782,00
Essence sans plomb 95	litre	787,00
Essence sans plomb 98	litre	792,00
Essence sans plomb 95	litre	797,00
Essence sans plomb 98	litre	802,00
Essence sans plomb 95	litre	807,00
Essence sans plomb 98	litre	812,00
Essence sans plomb 95	litre	817,00
Essence sans plomb 98	litre	822,00
Essence sans plomb 95	litre	827,00
Essence sans plomb 98	litre	832,00
Essence sans plomb 95	litre	837,00
Essence sans plomb 98	litre	842,00
Essence sans plomb 95	litre	847,00
Essence sans plomb 98	litre	852,00
Essence sans plomb 95	litre	857,00
Essence sans plomb 98	litre	862,00
Essence sans plomb 95	litre	867,00
Essence sans plomb 98	litre	872,00
Essence sans plomb 95	litre	877,00
Essence sans plomb 98	litre	882,00
Essence sans plomb 95	litre	887,00
Essence sans plomb 98	litre	892,00
Essence sans plomb 95	litre	897,00
Essence sans plomb 98	litre	902,00
Essence sans plomb 95	litre	907,00
Essence sans plomb 98	litre	912,00
Essence sans plomb 95	litre	917,00
Essence sans plomb 98	litre	922,00
Essence sans plomb 95	litre	927,00
Essence sans plomb 98	litre	932,00
Essence sans plomb 95	litre	937,00
Essence sans plomb 98	litre	942,00
Essence sans plomb 95	litre	947,00
Essence sans plomb 98	litre	952,00
Essence sans plomb 95	litre	957,00
Essence sans plomb 98	litre	962,00
Essence sans plomb 95	litre	967,00
Essence sans plomb 98	litre	972,00
Essence sans plomb 95	litre	977,00
Essence sans plomb 98	litre	982,00
Essence sans plomb 95	litre	987,00
Essence sans plomb 98	litre	992,00
Essence sans plomb 95	litre	997,00
Essence sans plomb 98	litre	1002,00

Amit Bakhirta, indique que toute hausse ne sera pas justifiée «à moins que les hausses de prix ne se maintiennent et/ou que notre monnaie ne continue d'être dévaluée», ou encore si le prix du fret international prend l'ascenseur une nouvelle fois. Ainsi pour chaque hausse de 5 dollars des prix mondiaux au comptant du pétrole brut WTI, «une telle augmentation progressive peut être justifiée localement sur le très court terme, pas plus», analyse le CEO d'Anneau.

Soulignant les mêmes problématiques (dépréciation, coût du fret et augmentation des prix), Kevin Teerovengadam précise cependant que la véritable danger se situe au niveau de la roupie, qui est sous pression et pourrait perdre encore un peu plus sa valeur. Après avoir analysé la période entre 2015 et 2022, l'économiste déclare que «la roupie a perdu près de la moitié de sa valeur contre le dollar américain». Ainsi, depuis le début de la Covid-19 en janvier 2020, la monnaie locale a perdu 25 % de sa valeur contre le dollar américain. Couplée à la

hausse du fret et le cours du baril de pétrole, cette dépréciation continue ne peut que justifier une augmentation inévitable dans le prix à la pompe.

À la Réunion, certaines stations-service ont décidé de réduire leur marge de profit pour un prix à la baisse alors que le prix maximum est fixé par le préfet. Questionnés sur la possibilité d'une telle manœuvre à Maurice, Kevin Teerovengadam répond que le gouvernement et le secteur privé doivent adopter une approche innovante durant ces temps difficiles. Étant donné la dure réalité économique à laquelle les Mauriciens font face depuis le début de la pandémie, il estime que «ce n'est pas normal de répercuter toute hausse sur les consommateurs». De ce fait, l'apport financier doit fermement qu'il est crucial de venir de l'avant avec une politique de «burden sharing» en appuyant sur la réduction des taxes ou une formule obligeant tous les acteurs du secteur de la distribution de pétrole à diminuer leur marge de profit pendant la prochaine année.



«2022 SERA UNE ANNÉE SOLIDE POUR LA REPRISE ÉCONOMIQUE ET LA PERFORMANCE DES ACTIFS CYCLIQUES»

décembre relativement plus faible et le recul notable dans certains titres hôteliers localement).

Un environnement inflationniste persistant à l'échelle mondiale et nationale et donc les attentes d'augmentation des rendements

obligataires, d'inflation et de réouverture socio-économique mondiale devraient également faire refluer les parties du marché qui ont bénéficié d'un accommodement monétaire extrême et de Covid-19, et dont les valorisations sont insoutenables aux niveaux spéculatifs – tels les procurations obligataires, les stratégies à faible volatilité, les véhicules électriques, les actifs numériques, les bénéficiaires du verrouillage, les actions à croissance multiple élevée et certaines parties de l'ESG.

La Chine a été un obstacle à la performance de divers actifs en 2021, mais nous pensons que la croissance chinoise passera de -3,1 % autour du dernier trimestre à probablement 5,7 % en 2022, ce qui devrait encore soutenir les actions mondiales et les actifs cycliques. Nous pensons que les matières premières, en particulier les actifs énergétiques, sont dans un «super cycle» entraîné par la reprise de la Covid-19, la dépréciation monétaire, les tensions géopolitiques et les frictions offre/demande construites au cours des dernières années). Cependant, le changement de paradigme technologique et socio-culturel vers des sources d'énergie «vertes» et alternatives est susceptible de supprimer le soutien des prix à long terme.

À mesure que la reprise économique suit son cours, les marchés commenceront à s'adapter à des conditions monétaires plus strictes, un processus qui injectera probablement de la volatilité. Il existe d'autres risques que les investisseurs devront surveiller et gérer en 2022. Ils incluent des tensions géopolitiques accrues en Europe et en Asie (en particulier liées à l'Ukraine et à l'Iran), une crise énergétique imminente, des incertitudes autour d'une inflation élevée et l'orientation de la politique monétaire. Les événements politiques méritent également l'attention des investisseurs, avec d'importantes élections américaines en novembre et plusieurs élections en Europe. La réaction du marché aux risques

s'amplifiera probablement vers la fin de l'année, alignant la reprise économique et le positionnement des investisseurs dès que la Fed commencera à augmenter ses taux.

Quels que soient les risques, nous pensons que 2022 sera une année solide pour la reprise économique et la performance des actifs cycliques à Maurice et dans le monde. La pandémie de Covid-19 a généré une volatilité macroéconomique sans précédent et ses répercussions se feront sentir pendant quelques années à venir (l'échynose de la Covid).

Les blocages de l'année 2020 ont entraîné la plus forte baisse du PIB mondial de l'histoire moderne, qui a été suivie d'un rebond de réouverture produisant la plus forte reprise en 50 ans. Une politique de relance agressive a été un catalyseur clé de la reprise, mais a gonflé la dette du secteur public et les bilans des banques centrales.

À Maurice, la base monétaire, qui s'élevait à Rs 123,3 milliards en décembre 2019, a gonflé de 58 % en 2020 pour finir à Rs 194,7 milliards en décembre 2020. Elle a continué d'augmenter de 33 % depuis décembre 2020 pour atteindre Rs 259,5 milliards en septembre 2021. Si cette trajectoire se maintenait au dernier trimestre 2021, nous pourrions facilement terminer avec une base monétaire supérieure à Rs 275 milliards en décembre 2021 (+41 % depuis 2020 et un ahurissant +123 % depuis décembre 2019). Plus important encore, il convient de s'interroger sur la vélocité de cette base monétaire (le nombre de fois et la vitesse à laquelle la base monétaire échange des mains et/ou est négociée dans l'économie), comme un signal de sa contribution inflationniste.

Une réouverture de la croissance après les blocages était largement anticipée, mais la flambée de l'inflation en 2021 a été une véritable «surprise» (malgré diverses notes de prudence exprimées bien en avance depuis la fin de l'année dernière). Même si la reprise reste loin d'être

complète, les prix à la consommation mondiaux approchent de leur augmentation la plus rapide du dernier quart de siècle.

Plus tôt cette année, la hausse de l'inflation était liée à une poussée de la demande. Les récentes pressions sur les prix reflètent en grande partie la hausse des prix de l'énergie et les goulots d'étranglement persistants dans l'industrie et les transports qui dépriment la production et érodent la demande. Avec ces chocs d'approvisionnement accompagnés d'une nouvelle vague d'infections en Europe, l'expansion mondiale est au milieu de son premier test de résilience.

Nous restons confiants dans le fait que cette rude épreuve sera passée et que la croissance au-dessus du potentiel se maintiendra au cours des prochains trimestres. Alors que la croissance européenne peut s'affaiblir, celle de l'Asie est sur le point d'augmenter, car la mobilité a considérablement augmenté ainsi que les taux de vaccination en hausse. En plus de donner une impulsion à la demande régionale, le secteur manufacturier mondial devrait bénéficier de l'atténuation des contraintes d'approvisionnement en Asie.

Nous tablons également sur des mesures de relance supplémentaires de la Chine et du Japon, et sur une baisse du taux d'épargne des ménages aux États-Unis qui fait plus que compenser une forte compression du pouvoir d'achat. Dans l'ensemble, nous prévoyons des gains du PIB mondial dans presque tous les domaines en 2022. L'assouplissement des contraintes d'approvisionnement mondiales devrait calmer les pressions sur les prix, et nous prévoyons que l'inflation mondiale se modérera à 3 % au cours du premier semestre 2022 (cela devrait soutenir moins de coûts importés poussant les pressions inflationnistes pour l'économie mauricienne, nonobstant la politique de change de la Banque de Maurice – et cela à l'encontre du cycle ainsi que les chiffres fondamentaux macroéconomiques).

Alors que la volatilité liée à la pandémie s'estompe, nous nous attendons à ce que les moteurs sous-jacents de ce cycle se manifestent. Ils indiquent des résultats macroéconomiques très différents de ceux observés lors des deux dernières expansions. Notre thème central des perspectives est que l'expansion s'oriente dans une direction reflationniste en raison de l'interaction entre des politiques axées sur la croissance et des fondamentaux sains du secteur privé.

Les problèmes de crédit et de bilan qui généraient de forts vents contraires ont été remplacés par des vents arrière. Et ici, nous devons prendre en considération ce que des taux d'intérêt plus élevés et plus serrés sont susceptibles d'entraîner pour un secteur privé fortement endetté. Les taux d'intérêt semblent belliqueux, et les entreprises doivent en tenir compte (en particulier dans les secteurs du tourisme, de la construction et de l'immobilier, mais aussi des particuliers ayant accumulé des financements hypothécaires secondaires et des cartes de crédit à court terme plus élevées et dettes non garanties).

Les avoirs liquides du secteur privé ont été augmentés à travers le monde en raison des contraintes liées à la pandémie, des soutiens généreux du secteur public et de l'appréciation des prix des actifs. Conjuguée à un contexte de secteur financier susceptible de soutenir la disponibilité du crédit, la croissance de la demande devrait rester forte en l'absence de chocs imprévus.

2022, ANNÉE DE FORTE REPRISE

Il y a deux tensions dans cette perspective par ailleurs optimiste. Le premier concerne les problèmes géopolitiques persistants attendus en Chine après sa reprise initiale en forme de V. Les bilans sains du secteur privé dans d'autres pays contrastent avec les



«L'INFLATION SOUS-JACENTE S'INSTALLERA À UN NIVEAU SUPÉRIEUR À SA NORME D'AVANT LA PANDÉMIE»

excédents importants du secteur immobilier chinois et des bilans des entreprises. Contrairement au biais de croissance ailleurs, la politique de la Chine se concentre sur un ensemble d'objectifs (désendettement, décarbonisation et réduction des inégalités de revenus) dans lesquels les actions visant à générer des gains à long terme se font au détriment d'une croissance à court terme plus faible. En plus d'atténuer nos prévisions de croissance à un rythme potentiel sur 2022-2023, l'ensemble complexe de directives politiques augmente le risque d'erreurs de coordination qui génèrent des résultats médiocres.

La deuxième tension est que la reprise économique mondiale avance avec un ralentissement limité à ses débuts et une tension particulière dans les économies développées. Nous prévoyons que l'écart de production mondial se fermera au début de 2023, moins de trois ans après le début de l'expansion. En revanche, une profonde récession et une reprise atone ont maintenu l'écart de production mondial pendant huit années complètes après l'expansion de la crise financière mondiale, et ensemble, elles ont constitué une force désinflationniste persistante.

S'il ne fait aucun doute que la flambée des prix à la consommation de cette année devrait s'estomper, la combinaison d'un ralentissement limité, d'une croissance supérieure au potentiel et d'une normalisation progressive de la politique monétaire indique que l'inflation sous-jacente s'installera à un niveau supérieur à sa norme d'avant la pandémie, ce qui devrait se faire sentir à l'échelle mondiale et nationale – la nouvelle norme inflationniste induite par la reflation.

Cette prévision adopte une vision agnostique des réverbérations durables de la pandémie, et nous n'avons pas sensiblement modifié nos prévisions de croissance potentielle mondiale. Nous craignons toutefois que la pandémie ne laisse une empreinte négative sur les marchés du travail et les flux d'immigration mondiaux. En contrepartie, on reconnaît qu'une demande forte et soutenue et un accès facile au crédit peuvent être

un catalyseur pour l'augmentation des investissements et de la participation à la main-d'œuvre qui stimulent la performance de l'offre.

Le désir d'améliorer les performances du côté de l'offre est ancré dans le biais actuel de la politique reflationniste des décideurs. Cependant, les dividendes de ces efforts mettront du temps à se matérialiser, et les objectifs de stabilité macroéconomique n'ont pas été abandonnés. En conséquence, nos perspectives économiques indiquent un défi précoce et important à venir, car les décideurs ressentiront une pression pour calibrer leurs positions plus tôt et plus substantiellement que prévu actuellement, afin d'éviter l'instabilité financière et de stabiliser l'inflation.

Pour les particuliers et les entreprises (et les souverains), il est important de préparer 2022 comme une année de forte reprise socio-économique, de continuité et d'une certaine nouvelle «normalisation». Les investissements et la consommation continus sont donc essentiels. Cependant, la prudence doit être maintenue tout au long de l'évolution de la dynamique macro-socio-économique. Il existe des risques palpables d'une nouvelle dégradation de la note de crédit souverain de Maurice, ce qui est susceptible de compliquer les choses.

À ce titre, nous nous attendons à ce que l'inflation et le resserrement des conditions monétaires localement restent les deux principales causes d'inquiétude en 2022. Il sera intéressant de suivre cette nouvelle année qui devrait être une année de «transition».

Amir Bakhrta est le fondateur et CEO d'une société de services financiers, Anneau (www.anneau.co)

Publication à retrouver aussi dans Conjoncture Numéro 115 : janvier-février 2022