



AMIT BAKHTIA,
Fondateur et CEO, Anneau

TAUX DE CROISSANCE DE LA VAB RÉELLE RÉVISÉS À LA BAISSE

LA CROISSANCE de la VAB (Valeur Ajoutée Brute) pour 2021 est estimée à +4,8 % et ce chiffre est encore une fois plus faible que la plupart des prévisions au début de ladite année dernière.

Même les statistiques prétendues "indépendantes" (des bruits courent dans les vignes) de l'île Maurice, au milieu de l'année, avaient été plus confiantes mais récemment rétractées, comme cité ici *"sur la base des informations recueillies sur les secteurs clés de l'économie, les performances observées aux premiers neuf mois de 2021 et des indicateurs disponibles pour le dernier trimestre 2021, tant le PIB aux prix du marché que la VAB aux prix de base croitraient de 4,8 % en 2021 au lieu de 5,4 % comme prévu en juin 2021. Il convient de noter que ces chiffres ont été élaborés au milieu des incertitudes entourant l'impact économique de la nouvelle variante d'Omicron COVID-19"*.

Nous soutenons que cette année encore, en 2022, alors que les chiffres sont encore très susceptibles de dépasser ceux de 2021, il existe des risques palpables que la plupart des objectifs de croissance du PIB faiblissent (il est vraisemblable que les nôtres également), principalement en raison des tensions géopolitiques mondiales, des prix élevés des matières premières et l'environnement inflationniste

persistant (non aidés par des contraintes de perturbations dans des chaînes d'approvisionnement mondiales) avec des répliques de politique monétaire inadéquates.

Alors que nous nous engageons dans cette deuxième année de reprise économique, *"le succès est à quel point vous rebondissez lorsque vous avez touché le fond..."* George S. Patton, le premier objectif économique, selon nous, est de dépasser les niveaux réels de valeur ajoutée brute de 2019, en USD (les niveaux du PIB nominal de la roupie doivent être ajustés à la dépréciation de -25 % de la roupie).

LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE MONDIALE RÉVISÉE À LA BAISSE D'UN DEMI-POINT DE POURCENTAGE

La croissance économique mondiale pour 2022, précédem-

ment prévue à 4,9%, a été revue à la baisse (de -0,5% par rapport aux prévisions du FMI d'octobre 2021) à 4,40%. En somme, le FMI énonce les arguments cités ici : *"L'économie mondiale entre en 2022 dans une position plus faible que prévu. Alors que la nouvelle variante Omicron Covid-19 se répand, les pays ont réimposé les restrictions de mobilité. La hausse des prix de l'énergie et les perturbations de l'approvisionnement ont entraîné une inflation plus élevée et plus généralisée que prévu, notamment aux États-Unis et dans de nombreux pays émergents et en développement. Le repli en cours du secteur immobilier chinois et la reprise plus lente que prévu de la consommation privée ont également limité les perspectives de croissance"*.

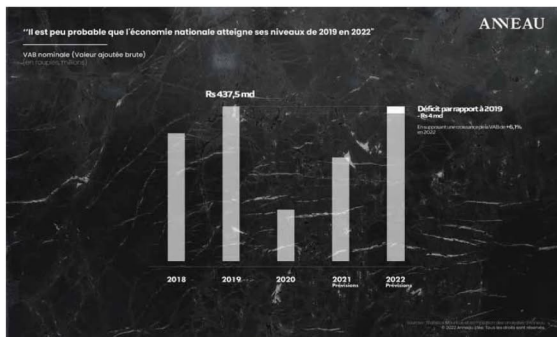
À ces commentaires louables, nous ajouterons humblement l'élément de pressions inflationnistes plus élevées alimentant un environnement mo-

nétaire relativement plus strict à travers le monde (éventuellement à Maurice) ; et donc des risques de défaut plus élevés à mesure que les taux d'intérêt se normalisent et donc une croissance des bénéfices nette légèrement plus faible.

Par conséquent, alors que l'économie mondiale devrait croître à un rythme plus lent que prévu, notre économie nationale est plus susceptible qu'improbable de ressentir un ralentissement de la croissance importée.

À cette croisée, chez Anneau, nous modifions ainsi donc également nos estimations de croissance, en alignement avec l'économie mondiale, mais surtout, nous restons raisonnablement positifs sur le fait que les tensions russo-ukrainiennes devraient, espérons-le, s'atténuer d'ici le second semestre ; comme nous ne voyons point *"Poutine comme le 'fin' stratège qui se tire une balle dans le pied"*.

**«IL EST PEU
PROBABLE QUE
L'ÉCONOMIE
NATIONALE
ATTEIGNE SES
NIVEAUX DE
2019 EN 2022»**



RAMIFICATIONS EXTERNES SUR LES PRINCIPAUX COMPOSANTS GVA

L'industrie manufacturière devrait ressentir le pincement de la roupie matériellement plus faible avec des coûts d'intrants plus élevés contrecarrant la plupart des ajustements de prix (en particulier pour les exportations) tandis que la consommation intérieure, dans le contexte actuel d'inflation vélocité, commence à ressentir le pincement.

La construction fait face à des vents antonymes au fur et à mesure que les projets précédemment commandés sont finalisés, mais les nouveaux ne parviennent pas à reprendre aussi rapidement, en particulier dans les espaces bureaux et commerciaux, actuellement au milieu d'une surabondance «dangereuse» (nous publierons à ce sujet en détail au cours du mois). Le résidentiel et le résidentiel de luxe, compte tenu des mesures budgétaires accommodantes et de l'environnement de taux d'intérêt anormalement bas, devraient continuer de croître, bien que dans un environnement fortement inflationniste, la demande devrait être affectée au cours des prochains mois (surtout, nous prévoyons que la Banque de Maurice devienne relever rapidement ses taux d'intérêt au cours des prochains mois – cela devrait encore freiner l'allocation de crédit, à très court terme).

Les dépenses axées sur les infrastructures doivent se poursuivre (Metro Express, programme de décongestion routière, projets de drainage, nouvel hôpital à Flacq, construction du terminal de croisières et du parc technologique des données à Côte d'Or) ainsi que des projets de construction privés (projets de villes intelligentes, terminal urbain) mais le fait que celles-ci restent des dépenses raisonnablement «à court terme», la productivité économique plus long-terme et plus productive est peu susceptible d'être accrue.

«DES TENSIONS GÉOPOLITIQUES POURRAIENT PLAUSIBLEMENT AFFECTER L'ÉCONOMIE NATIONALE»



DÉSÉQUILIBRES INTÉRIEURS

Commerce de gros et de détail : la réparation de véhicules à moteur et de motos devrait sous-performer par rapport à 2019, car les pressions inflationnistes (en particulier des prix du pétrole et du gaz plus élevés que prévu et une roupie nettement plus faible) freinent plausiblement l'activité de consommation.

Transport et stockage : nous nous attendons à un rebond, en alignement avec l'activité économique mais les taux de croissance sont à nouveau susceptibles d'être plus faibles que prévu car la dynamique s'essouffle de jour en jour.

Les activités d'hébergement et de restauration devraient se redresser en 2022, contrairement aux attentes irréalistes de 2021. Nous avons finalement terminé 2021 avec seulement 178 780 touristes contre 308 980 arrivées en 2020 et ces chiffres sont pour le moins inquiétants. Les prix plus élevés des billets d'avion, des pressions inflationnistes persistantes sont susceptibles de freiner la croissance du revenu disponible sur nos marchés clés et les tensions géopolitiques en Europe (espérons-le plus tard dans l'année,

pas en Chine et en Asie-Pacifique – les problèmes sino-taiwanais ne doivent pas être ignorés) risquent de circonscrire les voyages internationaux, et donc nos perspectives prudentes pour l'industrie du tourisme domestique s'extrapolent en 2022.

Alors que la Russie et l'Ukraine représentent généralement 3 % (et en augmentation encourageante depuis la dernière décennie) des arrivées de touristes dans une année 'normale', nous prévoyons naturellement que ce nombre sera nettement plus faible en 2022. Singulièrement, nous avons besoin de comprendre que le REVPAR et les dépenses touristiques de ces sources sont susceptibles d'être plus élevés que ceux d'autres sources (non officielles). Notre principale inquiétude est que les ramifications sur les voyageurs en provenance d'Europe en général soient pires que prévu (dans un contexte où ce conflit reste non résolu au troisième trimestre de cette année).

Alors que nous prévoyons que l'information et la communication maintiendront leur trajectoire de croissance en 2022, les activités financières et d'assurance devraient à nouveau faire preuve de résilience mais aussi

de croissance inhérente, dans un environnement de taux d'intérêt de plus en plus tendu.

Ici, notre nette préférence tourne autour du secteur bancaire, toujours soumis à une pression accrue sur les défauts de crédit des particuliers, et en particulier des entreprises, alors que les taux d'intérêt commencent à augmenter, mais dans lequel nous prévoyons des marges d'intérêt beaucoup plus élevées pour contrer toute augmentation des pertes attendues.

Activités professionnelles, scientifiques et techniques et administration publique et défense ; la sécurité sociale obligatoire ; d'autre part, nous nous attendons à être limités par des contraintes budgétaires, en particulier à la lumière de tout examen de la notation de crédit souverain de Moody's.

DES PRIX INFLATIONNISTES POUR LIMITER LA CROISSANCE DE LA CONSOMMATION ET DE L'ÉPARGNE

La population a et continuera probablement à ressentir l'impact de notre roupie sensiblement plus faible, des prix des matières premières nettement plus élevés (en particulier du pétrole et du gaz mais aussi de la construction) et des prix de vente plus élevés sur le marché intérieur.

Déjà, ces prix élevés des matières premières et du fret sont loin d'avoir ralenti. La population est soumise à une pression énorme et alors qu'en 2021, nous avons peut-être constaté un effet positif décalé (des économies de consommation et de dépenses soutenues par des dépenses sous-payées pendant les différentes périodes de confinement), l'épargne intérieure brute est susceptible d'être affectée de manière significative (à pire, après des années, nous pourrions tout aussi bien assister à un recul des chiffres, surtout si les tensions géopolitiques mondiales et les problèmes non résolus de la chaîne d'approvisionnement mondiale ne s'atténuent pas au deuxième semestre de 2022 et au début de 2023).

La formation brute de capital fixe est susceptible d'être à nouveau raisonnablement durable car les dépenses d'infrastructure sont maintenues (malgré le fait que nous nous attendons maintenant à ce que la part totale des investissements du secteur public diminue à moins de 20 % des investissements totaux) et que les nouveaux investissements, quoique plus faibles, soient soutenus.

POLITIQUE MONÉTAIRE INADÉQUATE

Nous avons fait valoir, avec des justifications, que la Banque de Maurice pourrait être en retard d'au moins 2 points de pourcentage et que nous continuons à permettre à notre monnaie de se déprécier, à l'inflation de monter en flèche et à notre pays de souffrir car les taux d'intérêt réels restent trop négatifs et cela pour une période accrue. L'impact «choquant» sur la consommation intérieure risque probablement de se faire sentir en 2022. Nous comprenons intellectuellement les problèmes entourant les bilans de la Banque

centrale et les inefficacités des mécanismes de nos transmissions monétaires dans un environnement de liquidité relativement élevée.

Cela étant dit, un taureau doit être appelé un taureau.

Le moment auquel la hausse se produit dépend de l'intelligence du MPC et de l'évolution de l'économie mondiale mais aussi et surtout des niveaux de prix, et nous nous attendons maintenant à ce que la FED contienne de manière raisonnablement plausible son rythme (quantum) de resserrement en 2022 (en particulier face à un conflit prolongé en Ukraine – espérons-le n'impliquant pas trop les Américains ; ce qui peut encore affecter la croissance économique mondiale ; et évidemment celle des États-Unis).

Nous voyons déjà des paris haussiers sur les hausses de taux aux États-Unis commencer à refluer et cela pourrait bien être le cas au niveau national, bien qu'à ce stade, nous constatons toujours une augmentation d'au moins 1 point de pourcentage du Repo (à 2,85 %) ; ce qui sera loin d'être déraisonnable et adé-

quat dans le contexte de notre prévision de croissance réelle de la VAB de +5,8 % en 2022.

MAURICE SERA EN RETARD SUR LES NIVEAUX DE VAB DE 2019 AVEC UNE FOURCHETTE DE CROISSANCE DE +5,8 % À +6,1 % EN 2022

Alors que nous pensons que la plupart des entreprises et des institutions publiques concernées dépassent la croissance économique de notre pays en 2022, nous espérons sincèrement que nous finirons par sous-estimer la capacité de notre pays à prendre de la vélocité en 2022 (ce que nous attendons toujours).

À ce carrefour, nous ne nous attendons pas à ce que les tensions ukrainiennes s'éternisent au second semestre de l'année. Sans doute, nous comprenons dans une certaine mesure les motivations défensives géostratégiques des Russes (et éventuellement des Chinois) face à une présence armée accrue de l'OTAN et des Américains. Tout stratège de guerre moderne sensée aurait épinglé ce

besoin de sécuriser «l'alliance» ukrainienne (et vraisemblablement taïwanaise pour la Chine) – nous considérons ces mouvements comme «défensifs» plutôt qu'offensifs – la manière, cependant, reste inacceptable tant que des vies civiles sont perdues et donc espérons que ces conflits sont résolus autour de discussions et de négociations sensées.

Maintenant, si (désolé, plutôt quand) l'Ukraine tombe, cela pourrait inciter les Chinois à se déplacer vers Taïwan et à aligner la stratégie et le calendrier «*invasifs*» russes (mais cela reste, d'un point de vue macroéconomique plus global ; une manœuvre géopolitique «*défensive*»).

Cela étant dit, à l'approche de la fin du premier trimestre de l'année, nous révisons donc à la baisse notre fourchette de croissance pour l'économie nationale ; estimée (la VAB réelle) de +5,8 % à +6,1 % en 2022, malgré certaines améliorations de la macro-variable géopolitique, inflationniste et monétaire soulignées ici.

«Toute guerre est basée sur la déception.» Sun Tzu.

