

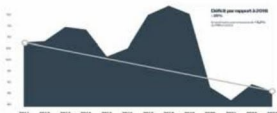


L'ÎLE MAURICE A BESOIN D'ÉSPÉRÉMENT DE RÉFORMES STRUCTURELLES

La dévaluation de la roupie et le PIB réel ajusté

"Le PIB nominal des Maldives en USD contre - 31% plus faible qu'en 2018"

PIB nominal, en USD



ANNEAU

«La sagesse est de regarder à travers les chiffres...»

À partir des estimations de croissance du PIB de +5 % que les institutions prévoient avec un degré de conviction raisonnablement élevé pour 2021, la croissance réelle du PIB (aux prix du marché) a finalement été révisée à environ +3,5 %. Pour 2022, la croissance économique est désormais estimée à +7,8 %. Les chiffres réels, qui ne seront probablement pas finalisés avant la fin de l'année (au moment de la rédaction, nous sommes toujours avec des estimations pour 2021, oubliez 2022) manqueront très probablement à nouveau le but car la consommation affaiblie en raison de l'emballage persistant de l'environnement inflationniste dans le pays pourrait vraisemblablement avoir été sous-estimée.

Cela étant dit, pour comprendre la véritable compétitivité d'un pays par rapport à ses principaux partenaires commerciaux (et contre le monde), il est plus utile d'évaluer sa production économique en utilisant la monnaie de réserve mondiale (le dollar américain). Ce chiffre ajusté du PIB réel intègre l'effet de la solidité ou faiblesse de la devise du pays au fil dans l'espace-temps. La dévaluation compétitive peut être trompeuse lorsque nous évaluons les performances d'un pays ou de ses entreprises en termes de monnaie dévaluée.

Nous sommes loin, très loin d'une décennie plus tôt



PAR AMIT BAKHTIA,
fondateur et CEO d'Anneau

En contraste à décembre 2018, notre PIB réel ajusté sera probablement inférieur d'environ -25 % en 2023 (assumant une croissance réelle du PIB de +3,2 % en 2023). Cela implique que nous avons besoin d'une autre croissance cumulée du PIB réel ajusté de +50 % au cours des prochaines années pour revenir au niveau de 2018. Si nous revenons à l'ensemble de la décennie, notre PIB réel ajusté devrait être d'environ -9,5 % plus faible d'ici 2023 (le PIB réel cumulé libellé en monnaie locale a augmenté d'environ +36 % tandis que la monnaie s'est dépréciée d'un ahurissant -50 %).

Une spirale monétaire aussi rapide et appauvrissante a rarement été observée dans notre pays. Et cela reste douloureux. Douloureux pour les gens, qui ont très peu de chances de comprendre comment et pourquoi ils ont perdu leur pouvoir d'achat et sont techniquement plus pauvres qu'il y a dix ans. Même nos entreprises sont plus faibles, matériellement plus faibles. Elles doivent commencer à évaluer leurs performances de revenus organiques dans une devise forte (en dollars américains ou en euros). Ce processus sera relativement révélateur car les chiffres ne mentent jamais !

Significativement plus endettés alors que la croissance économique est plus faible

Notre dette extérieure par rapport au PIB a oscillé autour de +9,5 % en 2011 et a plus que doublé pour atteindre environ +20 % en 2022. Pourtant, la production économique a augmenté à peine de +35 % en cumul sur la même période (alors que la production économique réelle ajustée, en dollars américains, a baissé de -9,5 %).

Lorsqu'un pays augmente son niveau d'endettement, en supposant des gains de productivité et une amélioration des fondamentaux, on s'attendrait à ce que cet endettement accru produise une croissance réelle durable et inclusive, et non l'inverse ; et donc, notre besoin de réévaluer nos grands fondamentaux macroéconomiques ; pas étonnant que les étrangers aient déserté notre marché boursier ces dernières années (au milieu d'autres problèmes géopolitiques non résolus et d'une détérioration majeure de la note de crédit souverain).

Sur la même période, nos importations nominales ajustées ont augmenté de +48 % tandis

que nos exportations (plus importantes, surtout pour les entrées des devises) ont diminué de -12 %. Plus nous continuons à avoir des déficits jumeaux, plus nous restons vulnérables à une devise de plus en plus volatile et à une dégradation de la note de crédit, et plus la situation se complique pour nous.

Nos indicateurs macroéconomiques sont de plus en plus fragiles

Depuis 2011, presque toutes les variables macroéconomiques principales sont sensiblement plus faibles, sur une base ajustée mais aussi relative. C'est pour le moins inquiétant. Avec l'USD atteignant presque RS 50 malgré le resserrement des conditions monétaires domestiques, la situation devient de plus en plus compliquée ; le solde de notre compte courant ainsi que le bilan de la Banque centrale sont plus faibles, bien plus faibles qu'il y a dix ans ; et cela pourrait bien continuer à maintenir la pression sur la roupie. Les réserves de change de notre pays, en termes ajustés du dollar américain, sont d'environ -20 % plus faibles qu'à la fin de 2021, ce qui limite clairement la puissance de feu de la BOM dans la défense de la roupie.

Dans cet environnement où la FED américaine et la BCE sont déterminées à maintenir leur instance belliste, la roupie continue de s'effondrer et ce, malgré le fait que le taux de la BOM ait augmenté au rythme le plus rapide. On aura plausiblement besoin d'encore au minimum, de +1.00 % de resserrement.

Plus les banques centrales étrangères se resserrent, plus le portage négatif par rapport à la roupie est important, et plus la douleur à venir est grande. Les swaps sur la défaillance de crédit et les taux de défaut devraient augmenter car nous ressentons le pincement monétaire cette année en 2023. Par conséquent, la prudence devrait prévaloir jusqu'à ce que le nuage se stabilise.

Tout est question de confiance

Les valorisations et les prix du marché dépendent considérablement de la confiance. Confiance dans la force et la durabilité de la génération des flux de trésorerie futurs de tout actif ou pays. Au fur et à mesure que la confiance dans l'économie de notre beau pays diminue, des fissures commenceront à apparaître et celles-ci, malheureusement, commenceront par notre devise (presque TOUT le temps) et se dirigeront vers l'économie sous-jacente.

Un pays ne peut pas se permettre de perdre -50 % de la valeur de sa monnaie

sur une courte période de 10 ans. C'est fondamentalement inquiétant. Très inquiétant ! Il faudra probablement des décennies avant que nous puissions compenser ces pertes horribles et plus la situation persiste, plus nous nous noyons dans la spirale descendante d'un manque de confiance des marchés. Surtout vis-à-vis des investisseurs étrangers.

En fait, alors que les flux d'investissements directs bruts (hors GBL) ont augmenté de +30 % de manière cumulée depuis 2011 en termes de roupie dévaluée, sur une base ajustée en dollars américains, les investissements en devises fortes sont -20 % plus faibles qu'il y a plus d'une décennie, et c'est une diminution matérielle.

Pas étonnant notre position en matière de réserves de change. Les investisseurs étrangers ne sont pas satisfaits de Maurice en tant que destination d'investissement. Non seulement leurs investissements se sont affaiblis d'au moins -50 % avec la chute de la roupie, mais l'appréciation du capital de la plupart des villas de luxe achetées depuis la dernière décennie a été marginale (négative sur une base nette de change et corrigée de l'inflation). Pour un investisseur étranger ayant démenagé ici, les considérations seraient claires et fortes. Nous devons nous améliorer.

La crise imminente de la notation de Moody's



Chez Anneau, nous avons été clairs sur le risque de notation de crédit souverain auquel le pays est confronté alors qu'il se trouve menaçant au bord du statut Junk. Espérons que nous serons attentifs aux nombreuses faiblesses signalées et que nous évitions une telle dégradation catastrophique. Un « tsunami financier » qui en résulte. Dans l'intervalle, alors que l'environnement monétaire continue de se durcir pour lutter contre les pressions inflationnistes et que la situation budgétaire se détériore, la dynamique du service de la dette résultant se détériore ; qu'il faut surveiller de près.

« Si tu laisses un trou dans ta maison, le rat s'y retrouvera invariablement un jour... »

Réformes structurelles : une utopie inaisissable ?

À ce carrefour important de notre histoire, nous avons besoin de changement, de changements durs pour ancrer une voie de développement durable pour nos générations futures. Plus nous restons dans le déni, plus le mal que nous causons, indirectement, est profond. On ne peut pas continuer à aspirer à construire des routes alors qu'à l'ère de l'IA, d'autres aspirent à coloniser l'espace ! Commencant par un accès de base à l'eau (c'est une dignité fondamentale pour notre peuple, pas un privilège !), une refonte de notre système éducatif de plus en plus obsolète (dans lequel nous recommandons humblement l'introduction de 2-3 langues africaines principales et de langages de codage informatique à enseigner au plus jeune âge plausible) et des systèmes électoraux obsolètes sera un grand pas en avant (comment utiliser les outils d'hier pour ériger les édifices d'aujourd'hui ?) dans la bonne direction.

Troisièmement et pour conclure, nous devons nous attaquer à la question de la croissance durable et de la géopolitique régionale et nous contenter de nous concentrer sur l'Afrique.

Le Nigeria, l'Afrique du Sud, l'Égypte sont les plus grandes économies du continent et plutôt que de se concentrer sur les DTAA (Accords de non-double imposition) et les ZES (zones économiques spéciales), nous devrions viser davantage d'opportunités d'investissement transfrontalier dans leurs économies réelles (ce que soit organique et/ou inorganique).

Alors que certaines entreprises le font depuis quelques années et accélèrent récemment, des efforts plus coordonnés sont nécessaires. Notre future main-d'œuvre qualifiée devrait être centrée sur l'Afrique. Il en va de même pour nos politiques nationales bilatérales régionales avec ces superpuissances africaines.

Mais encore une fois, qui veut du changement, si le changement doit venir ?

Être coincé dans l'illusion est reconfortant pour beaucoup. Être coincé dans une zone de confort relative, encore plus reconfortante et destructrice pour notre compétitivité. Alors que le monde évolue vers une économie plus mondialisée et technologiquement avancée, avec des conditions monétaires et donc de liquidité encore plus stricte, les règles de ce jeu fabuleux changent rapidement, et nous devons évoluer.

« Un peuple divertit est un peuple consentant... » Étienne de La Boétie