

NOTE SOUVERAINE

S&P GLOBAL RATINGS RENFORCE LA CONFIANCE DES INVESTISSEURS DANS LE CENTRE FINANCIER MAURICIEN

DANS SON PREMIER RAPPORT D'ÉVALUATION SUR MAURICE, S&P GLOBAL RATINGS NOUS ATTRIBUE LA NOTE DE BBB-/A-3 AVEC UNE PERSPECTIVE STABLE. IL S'AGIT D'UNE VRAIE BOUFFÉE D'OXYGÈNE POUR LE CENTRE FINANCIER MAURICIEN EN ATTENDANT LA PROCHAINE ÉVALUATION DE MOODY'S.

EVE FIDÈLE

UNE excellente nouvelle pour la plateforme financière mauricienne. S&P Global Ratings, le numéro un des agences de notation au monde, a rendu public son premier rapport sur Maurice. Elle attribue la note BBB-/A-3 pour le crédit souverain à long terme et à court terme en devises et en monnaie locale. Quant à la perspective de la note souveraine à long terme, elle est stable. Cela signifie également que Maurice jouit du statut d'Investment grade (investissement de qualité). La perspective stable reflète les prévisions de S&P Global Ratings selon lesquelles les pressions budgétaires et extérieures vont s'atténuer grâce à une forte croissance économique.

Dans son rapport, S&P Global Ratings

souligne que Maurice bénéficie d'une politique généralement efficace et d'un environnement politique stable. L'agence prévoit une croissance de 5,5 % en 2023 et de 3,9 % en moyenne en 2024-2026 pour l'économie mauricienne. Elle s'attend à ce que le gouvernement mauricien poursuive sa consolidation budgétaire et finance ses déficits principalement par l'émission de dette. Et que les autorités n'aient plus recours aux opérations quasi budgétaires utilisées pendant la pandémie, telles que les transferts directs de la Banque de Maurice au gouvernement central.

Commentant les observations de S&P Global Ratings, le Dr Bhavish Jugurnath, économiste et expert-comptable, note que

même si la note est confortable, Maurice doit s'améliorer pour bénéficier davantage de la confiance des investisseurs internationaux, positionnant la juridiction comme un centre financier international global pour assurer une reprise économique plus rapide après la double crise économique.

«Je pense que la note BBB- pour Maurice est basée principalement sur la croissance du PIB réel prévue à environ 5 % en 2023 et le taux de croissance du PIB devrait rester en dessous de son taux pré-Covid-19 sur une base moyenne de 3,5 % au cours de la prochaine décennie, mais se stabiliser ensuite pour atteindre nos aspirations de développement à moyen et long termes. Toutefois, il convient également de noter que S&P relève dans son rapport les ca-

S&P GLOBAL RATINGS EST LE NUMÉRO 1 DES AGENCES DE NOTATION AU MONDE DEVANT MOODY'S ET FITCH RATINGS





L'AGENCE PRÉVOIT UNE CROISSANCE DE 5,5 % EN 2023 ET DE 3,9 % EN MOYENNE EN 2024-2026 POUR L'ÉCONOMIE MAURICIENNE

naux macroéconomiques par lesquels la dette peut avoir un impact négatif sur la croissance économique à moyen et long termes et que, si l'on n'y prend pas garde, la situation pourrait s'aggraver à l'avenir. Si le financement du développement économique se fait par la dette et qu'il n'y a pas de croissance économique réelle, j'aurai tendance à croire que nous pouvons aggraver la note», observe Bhavish Jugurnath.

Effectivement, dans son rapport, S&P Global Ratings souligne que selon un scénario négatif, elle pourrait abaisser la note souveraine de Maurice si la croissance du PIB réel par habitant s'avérait nettement plus faible que prévu, ou si la dette publique nette par rapport au PIB ne diminuait pas régulièrement. Mais, d'un autre côté, sous un scénario positif, la note de Maurice pourrait être relevée si l'assainissement budgétaire s'avérait nettement plus rapide que prévu.

UN CRAN AU-DESSUS DE LA FALAISE «JUNK»

De son côté, Amit Bakhtia, fondateur et CEO d'Anneau, indique que d'un point de vue géo-politico-stratégique souverain, il est très intelligent que Moody's et S&P Global Ratings évaluent la notation de crédit de notre pays. Comme prévu, pour son exercice de notation inaugural, S&P Global Ratings a maintenu une note de crédit (BBB-) équivalente à celle de Moody's (Baa3), avec une perspective stable ; c'est-à-dire qu'elle «anticipe que les pressions budgétaires et externes s'atténueront grâce à une forte croissance économique».

Mais il s'empresse de faire ressortir que Maurice n'est qu'à un cran au-dessus de la

notation 'junk' (noté comme 'spéculatif' par S&P Global Ratings). Ainsi, indique-t-il, «nous restons donc toujours au sommet de la falaise 'junk'. La note de crédit maintenue équivalente à celle de Moody's repose en outre sur le fait que S&P Global Ratings s'attend à ce que le gouvernement poursuive l'assainissement budgétaire et finance ses déficits principalement par l'émission de dette. De plus, il est intéressant de noter que l'agence s'attend à ce que les autorités ne recourent pas aux opérations quasi fiscales qu'elles ont utilisées pendant la pandémie comme les transferts directs de la Banque centrale au gouvernement. Des transferts qui ont fragilisé le bilan de la Banque de Maurice», explique Amit Bakhtia.

Ainsi, il ajoute qu'un alignement des notations de crédit de S&P Global Ratings et de Moody's est «relativement» positif (un consensus apparent), mais aussi un danger car à la fois d'un profil flexibilité/performance et d'un profil institutionnel/économique, nous nous situons tout à fait au milieu (intermédiaire). Ce qui justifie ainsi la plus grande prudence de la part du gouvernement et de la trésorerie.

Toujours en dressant un parallèle avec la notation Moody's, Amit Bakhtia rappelle que la Baa3 est malheureusement la pire note de crédit que le pays n'ait jamais eue, et nous restons juste un cran au-dessus de 'junk' (Moody's) et 'speculative' (S&P). Selon le type d'investisseurs, certains préfèrent une qualité de crédit supérieure (AAA), tandis que d'autres préféreront le 'junk', en fonction de leur allocation d'actifs et de leur stratégie d'investissement stratégique ou tactique dans différents cycles économiques.

MOODY'S PLUS DURE QUE S&P GLOBAL RATINGS

Il faut savoir qu'en général (empiriquement ; Shourya Ghosh, 2013), Moody's est généralement considérée comme l'agence de crédit relativement plus «dure» que S&P Global Ratings. Bien que la méthodologie diffère légèrement, S&P Global Ratings mesure le risque de défaut en termes de probabilité de défaut tandis que les notations de Moody's mesurent la perte attendue.

UN DÉFICIT BUDGÉTAIRE DE 3 % ATTENDU EN 2026

S&P Global Ratings prévoit que le déficit budgétaire de Maurice va se réduire progressivement pour atteindre 3 % du PIB d'ici à la fin de 2026, contre 5,1 % en 2022. Elle s'attend à ce que les finances publiques bénéficieront d'une croissance robuste du PIB et d'une augmentation des recettes fiscales provenant de secteurs clés tels que le tourisme. Toutefois, les dépenses publiques resteront importantes compte tenu des plans d'investissement du gouvernement annoncés dans le Budget 2023-2024, dans les infrastructures, les services sociaux et les mesures d'atténuation et d'adaptation au changement climatique, par exemple.



On comprend que le gouvernement financera ses déficits budgétaires principalement par l'émission de dette. Néanmoins, les prévisions de consolidation budgétaire de S&P Global Ratings impliquent une diminution progressive de la dette nette des administrations publiques à 55 % en 2026, contre 61 % en 2023. L'exposition du gouvernement au risque de change est relativement limitée. La dette en devises étrangères est essentiellement concessionnelle et représente moins d'un cinquième de la dette de l'administration centrale. La dette de l'administration centrale avait une échéance moyenne d'environ 5,8 ans (8,7 ans pour la dette extérieure et 5,3 ans pour la dette intérieure), à la fin juin 2023.

[ACTUALITÉ]

«Étant donné qu'environ 33 % du total des dépôts du secteur bancaire de notre pays sont des dépôts GBC, comme l'a identifié à juste titre S&P, l'agence pense que la forte dépendance à l'égard des dépôts des GBC pourrait poser des risques de liquidité aux banques nationales, qui sont les principaux détenteurs de la dette publique. Nous devons impérativement maintenir une notation de crédit de qualité supérieure pour éviter les sorties de capitaux/dépôts GBC ainsi qu'un accroissement des asymétries stock-flux de ces dépôts», indique Amit Bakhipta.

Selon un autre observateur économique, la notation de S&P Global Ratings est un avertissement plutôt qu'un signe de confiance. Il explique que nous avons reçu deux dégradations en peu de temps. Cela parce qu'il n'y a pas de réformes structurelles pour débloquent la croissance et qu'il n'y a pas de politique pour encourager les investissements étrangers et nationaux en dehors de l'immobilier. L'immobilier génère de la croissance pendant la construction mais, à la différence d'une usine, d'un hôtel ou d'une entreprise offrant des services commerciaux ou financiers, il n'y a pas de croissance ou d'emploi généré une fois la construction terminée. De plus, avec des politiques qui soutiennent la consommation sans générer parallèlement des exportations, la politique actuelle est condamnée à entraîner une dépréciation continue de la roupie et une perte des réserves internationales. Ce qui signifie que le coût du service de notre dette extérieure augmente.

Combinée à la hausse des taux d'intérêt, cette tendance ne peut être maintenue à long terme, même si, en utilisant les réserves

accumulées au cours de 50 années de bonne gestion économique, «la politique actuelle peut être maintenue pendant encore 5 à 10 ans avant que nous ne connaissions un krach». C'est la raison pour laquelle nous avons subi deux dégradations successives, mais les perspectives sont stables, comme c'était le cas à un moment donné avant le krach mais, il y a encore du temps pour une correction de la trajectoire.

RÉFORMES : MOODY VA VEILLER AU GRAIN

Comme le précise l'observateur économique, Moody's, de son côté, surveillera les réformes et les politiques mises en place pour nous ramener sur la voie d'une croissance durable. Si nous ne changeons pas de politique alors que nous sommes au bord du précipice, nous subirons une nouvelle dégradation dans quelques années. Pour se rendre compte de la gravité de la situation, il suffit d'examiner la situation de janvier 2020 à septembre 2021 ; les notes de Moody's sont restées inchangées pour 39 pays et 10 ont été assorties d'une perspective positive. Nous faisons partie de la minorité des 16 pays dont la note a été abaissée. De plus, le Botswana est désormais mieux noté que nous.

Donc, tout va bien à court terme car nous avons conservé notre Investment grade. Cependant, à moins que nos politiques ne débloquent des investissements qui augmentent nos exportations dans quelques années, nous risquons un nouvel abaissement de notre note, ce qui constituerait un problème majeur pour notre secteur financier international, car nous serions alors en dessous de la catégorie d'investissement. Moody's nous a donné

une marge de manœuvre pour modifier notre politique économique et cesser de promouvoir la consommation, ce qui implique des importations ; étant donné que plus des deux tiers de nos biens et services sont importés.

Les agences de notation veulent des politiques qui génèrent des investissements qui augmentent nos exportations de biens et de services. Si nous ne mettons pas à profit le temps qui nous est imparti pour faire ce qu'il faut et si nous poursuivons une politique non viable consistant à utiliser les réserves et la dépréciation pour soutenir la consommation importée, il faut s'attendre à une nouvelle dégradation de la note. Toutefois, il nous reste quelques années avant que cela ne se produise.



DR BHAVISH JUGURNATH
(ÉCONOMISTE ET EXPERT-COMPTABLE)



AMIT BAKHIPTA (CEO D'ANNEAU)

DIMINUTION DU DÉFICIT DES COMPTES COURANTS À 5,2 % EN 2026

S&P Global Ratings prévoit que le déficit des comptes courants se réduira progressivement à 5,2 % en 2026, contre 12,3 % en 2022, grâce à la baisse des



prix mondiaux des hydrocarbures, à la vigueur des recettes touristiques et à l'importance des entrées de fonds de la Banque mondiale. Le déficit commercial atteindra 23,8 % en 2023-2026, contre 28,8 % en 2022 ; les hydrocarbures et les produits alimentaires représentent environ 40 % des importations de biens. La reprise du tourisme permettra à Maurice de retrouver son excédent structurel des services, après les déficits ponctuels de 2020 et 2021 dus à la pandémie. L'excédent des revenus sera en moyenne de 12,8 % en 2023-2026, contre 15,4 % en 2022, sous l'effet d'entrées importantes et robustes de GBC. La forte dépendance de l'excédent de revenu par rapport aux entrées de GBC rend les recettes du compte courant particulièrement sensibles au secteur de GBC, selon S&P Global Ratings. Cependant, l'agence est d'avis que la probabilité que les GBC quittent Maurice est limitée, étant donné le vaste réseau de traités de non-double imposition et le positionnement du pays en tant que plaque tournante financière pour l'Afrique, entre autres.