

COVID-19



The Loneliness of the Long-Distance Runner

Par Joël Rault

“It’s a time for integrity. Either we are coherent with our beliefs or we lose everything. You ask me about conversion. Every crisis contains both danger and opportunity: the opportunity to move out from the danger.”

Pope Francis

Certes, les pertes de vies humaines sont effroyables et chaque décès supplémentaire fait que la douleur n'en devient que plus amère, mais notre instinct de survie devrait nous pousser à voir plus loin et se préparer au pire.

Alors que le FMI table sur une récession mondiale de 3 % (au 15 avril 2020), il est important d'insister sur le fait que la débâcle économique mondiale est dépendante de la réponse sanitaire apportée par les différents États aux quatre coins du monde. Une réponse sanitaire locale efficiente et adaptée limitera les effets de crise dans sa profondeur et dans sa durée alors qu'une réponse inadéquate en accentuera les conséquences. Il est donc trop tôt, à mon sens, pour s'avancer sur des prévisions basées sur des scénarios composés de variables encore extrêmement volatiles.

Contrairement à la crise de 2008-2009 qui était essentiellement financière, de par son d'origine, avant de toucher l'économie réelle, la crise du coronavirus émane pour sa part d'une crise sanitaire générant une disruption sépulcrale de l'offre et de la demande. Un déséquilibre qui fera

par ailleurs bondir les prix avec un *come-back* galopant de l'inflation.

Sur les marchés financiers, la crise sera également incarnée par un érailement de la confiance et le résultat sera malheureusement accéléré par les pressions réglementaires prudentielles et échaudées, pressant les investisseurs à vendre des actions en baisse afin de conserver des seuils minimaux de fonds propres ; rejetant ainsi toute volonté de prise de risque et toute chance de maintien des cours.

« Une réponse sanitaire locale efficiente et adaptée limitera les effets de crise dans sa profondeur et dans sa durée alors qu'une réponse inadéquate en accentuera les conséquences. »

Au niveau bancaire, la question des défaillances est centrale. La dette *corporate* globale a doublé depuis 2008 pour atteindre 13 trillions de dollars et les garanties collatérales n'ont pas suivi et restent relativement chétives. Le risque d'une

double contamination de l'économie réelle par le secteur financier est aussi présent qu'en 2008.

Ironiquement, la crise économique du Covid-19 qui s'amorça avec une crise de l'offre du travail mute, tel un virus, en une crise de demande du travail - l'absence de visibilité et la désintégration subite de leur chiffre d'affaires ont fait que beaucoup d'entreprises ont dû sacrifier certains de leurs salariés pour préserver une certaine cohérence économique et commerciale. Ces licenciements à leur tour affectent l'économie car ils influent directement sur la consommation car tout salarié licencié ou qui craint de l'être réduira logiquement son train de vie et ses dépenses courantes.

Face à cette crise sans précédent et étendue, les solutions apportées devront être elles aussi exceptionnelles et extraordinaires. Il faudra donc redoubler d'ingéniosité, de compétences, de courage, de flair et aussi compter sur la bonne providence afin de limiter les effets de ce cataclysme qui au-delà de l'économie, aura des conséquences sociales et humaines.

Pendant que les dirigeants européens explorent la possibilité de créer une dette européenne via la création d'une euro-obligation et en mutualisant les dépenses des 27, des débats constructifs font rage et chaque idée est systématiquement challengée. Cela retarde certes la prise de décision, mais augmente d'autre part la chance d'avoir en fin de compte une décision collégiale, testée, éprouvée et approuvée.

Le scénario est tout autre dans les États unitaires centralisés tels que La République de Maurice qui concentre tous les pouvoirs de décisions dans les mains d'une seule et unique fonction, la fonction de Premier Ministre.

Le Premier Ministre a les mains libres et est le seul à prendre les décisions. Ceci élimine d'une part les *brainstormings* et les débats contradictoires utiles à ces choix importants, mais d'autre part cela rend le Premier Ministre seul responsable des décisions qu'il aura prises en son âme et conscience. Il dispose des pleins pouvoirs lui permettant d'agir vite et seul mais en supporte le corollaire qui est un engagement de sa responsabilité toute entière en cas de défaillance de son plan.

Si les dispositions prises ne sont pas adaptées, les fastidieux progrès économiques et sociaux acquis en 50 ans d'indépendance et d'ingéniosité économique pourraient être rapidement anéantis.

L'absence de dépistages généralisés ne permet pas de donner une vision précise de l'évolution du Covid-19 à Maurice, et le nombre de cas est certainement sous-estimé mais c'est malheureusement un mal secondaire vu les circonstances.

Tout comme en Afrique, à Maurice la crise économique a précédé la crise sanitaire et nous allons connaître notre premier vrai ralentissement du rythme de la croissance économique.

Le soutien financier ciblé

La crise économique tant redoutée sera engendrée par la

défaillance inévitable d'un certain nombre d'entreprises, et fragilisée par l'endettement de celles qui survivront et qui seront contraintes et forcées de réduire leurs investissements.

« Le Premier Ministre dispose des pleins pouvoirs lui permettant d'agir vite et seul mais en supporte le corollaire qui est un engagement de sa responsabilité toute entière en cas de défaillance de son plan. »

La priorité est donc de sauver les meubles et de s'attaquer à la carence de liquidités par des interventions monétaires, fiscales et budgétaires proactives et ce afin de limiter les risques de faillites qui seraient des pertes sèches en capital. En deuxième temps viendra la phase de solvabilité destinée à la correction des effets pervers induits et à la relance des investissements.

Les entreprises qui étaient saines mais sans coussins de liquidités risquent de se retrouver rapidement dans une situation précaire et les mesures prises par l'État doivent éviter que des sociétés viables faillissent à cause d'un problème temporaire de trésorerie. Mais les mesures prises ne doivent pas être une excuse (politique) pour sauver les entreprises qui ne devraient pas l'être et il est essentiel d'éloigner toute influence politique du processus de décision de sauvetage.

« Les mesures prises ne doivent pas être une excuse pour sauver les entreprises qui ne devraient pas l'être. »

Les forces de récession feront que l'activité économique sera encore plus dépendante des institutions financières qui paradoxalement, pour se protéger, auront un réflexe de repli face à des entreprises et des ménages en difficulté ou en défauts de paiement sur les prêts bancaires. Pour se protéger et ralentir l'érosion de leur capital bancaire causée par une

augmentation des prêts non performants les banques auront tendance à réduire leurs expositions en diminuant les octrois de crédits au moment même où l'économie a besoin de liquidités pour survivre. Il y aura donc un effet pervers sur l'économie réelle.

Il est également clair que le coût du risque augmentera dans les comptes des banques. La récession entrainera une montée des risques du crédit, des risques de marché et les risques opérationnels et les institutions bancaires réagiront en conséquence.

Mais il ne faut surtout pas se tromper de rôle ici - Les banques commerciales n'ont pas vocation à agir en État-providence en envoyant des bouées de sauvetage à tout va uniquement parce que le régulateur en fait la demande. Les banques sont définitivement plus capitalisées qu'en 2008, mais également plus exposées sectoriellement et géographiquement.

« Les banques commerciales n'ont pas vocation à agir en État-Providence en envoyant des bouées de sauvetage à tout va uniquement parce que le régulateur en fait la demande. »

Ce serait non seulement incohérent de mettre une pression politique sur elles mais ce serait surtout très dangereux pour le secteur et pour l'économie dans son ensemble.

Il donc est essentiel, pour que les banques décaissent, que l'État garantisse les prêts accordés dans les plans de sauvegarde des entreprises. Il faudra que le Gouvernement agisse pour faciliter les accès au crédit à des coûts abordables et avec des garanties moindres. Les banques commerciales se cantonneront à être des intermédiaires de l'intervention souveraine mais ne devront s'exposer en aucun cas sous peine d'avoir un remède pire que le mal.

Les concentrations industrielles dans l'intérêt général

Il y aura des faillites, des fermetures et des licenciements mais aussi des fusions, des acquisitions et des restructurations qui permettront de réformer, d'investir et d'innover technologiquement, notamment.

Il y aura une réduction du nombre de sociétés actives de chaque industrie, tant dans la fourniture de biens comme pour les services. La faillite de sociétés dont le modèle économique est désuet permettra la naissance de modèles plus innovants. La productivité en sortira gagnante et cela se reflètera sur la croissance. C'est certainement l'occasion pour un grand nettoyage et cela passera nécessairement par une concentration d'entreprises et une spécialisation des métiers.

« Il y aura des faillites, des fermetures et des licenciements mais aussi des fusions, des acquisitions et des restructurations qui permettront de réformer, d'investir et d'innover technologiquement. »

Mais il ne faut pas pour autant diaboliser la concentration industrielle. Trop souvent les dérapages politiques ont opposé démocratisation de l'économie et concentration industrielle. C'est un phénomène logique et une tendance de long terme. Au niveau global, l'OCDE a observé une hausse de la concentration industrielle allant de quatre à huit points de pourcentage entre 2000 et 2014.

Certes, la crise augmentant le coût du capital, les investissements seront moins spontanés et seront ciblés sur des valeurs considérées comme sûres ou dans des sociétés susceptibles d'apporter de la valeur ajoutée aux activités déjà pratiquées ; une intégration verticale s'opèrera nécessairement.

Les modes opérationnels aussi changeront. Une rationalisation des efforts de promotion et de

représentation sera effectuée. Il sera judicieux de mutualiser certains coûts entre opérateurs partageant les mêmes visions.

« Il sera judicieux de mutualiser certains coûts entre opérateurs partageant les mêmes visions. »

La gestion du secteur informel

Le soutien de l'économie informelle très présente à Maurice demandera des supports plus importants, plus larges et sur la durée. Il n'y a pas de statistiques pertinentes sur l'étendue de l'informel à Maurice mais si on part des statistiques de l'OCDE qui précise que 61 % des travailleurs mondiaux sont dans le secteur informel et que ce chiffre atteint 90 % dans les pays en développement, on est en droit de penser qu'une partie substantielle de notre économie en dépend.

Malheureusement, ils sont pour la plupart délaissés, évincés des protections sociales du *mainstream*.

La crise et le confinement ont changé leur façon de travailler, et ont réduit leurs revenus. Leur handicap est loin de se limiter à l'interdiction de travailler dans l'espace public ; ils sont frappés de plein fouet, eux aussi par la baisse de la demande vu que leurs interlocuteurs habituels sont eux-mêmes confinés ; ils font face à une augmentation du prix des produits et/ou une impossibilité d'accéder aux intrants nécessaires à leurs petits *business*, agrémenté par une augmentation des responsabilités familiales avec les enfants confinés à la maison.

« Certains travailleurs du secteur informel bénéficieront des mesures stimulantes ou de survie mises en place par le gouvernement mais il est évident que tous n'en bénéficieront pas et

certainement pas de façon égale. »

Cela concerne bien sûr les employés de maison, les marchands ambulants mais aussi les travailleurs de la construction, les artisans, les pêcheurs et agriculteurs de petite échelle, etc.

Certains travailleurs du secteur informel bénéficieront des mesures stimulantes ou de survie mises en place par le gouvernement mais il est évident que tous n'en bénéficieront pas et certainement pas de façon égale.

Ces travailleurs, nombreux et essentiels pour notre croissance et de notre stabilité sociale devront occuper une place importante dans les plans du Gouvernement afin de les inclure dans le régime commun de protection sociale, tout en supportant leur ménage, en attendant un retour à la normale. Cela demandera une collaboration étroite entre le gouvernement et les corps intermédiaires.

La baisse des IDE

La dépendance de Maurice aux Investissements Directs Étrangers (IDE) est un facteur de risque supplémentaire qui pèse sur l'économie. Avec un PIB par habitant d'un peu plus de 10 000 \$ pour une population d'1,3 millions d'habitants, il est évident que la consommation locale et les investissements locaux ne suffiront pas à maintenir l'économie à flot alors que notre insularité et notre éloignement géographique compliquent nos échanges internationaux.

« La consommation locale et les investissements locaux ne suffiront pas à maintenir l'économie à flot. »

Face à cela, il y a, en plus, un phénomène classique et récurrent de fuite des capitaux vers les pays développés lors des crises mondiales.

Selon les estimations de l'OCDE, les IDE diminueront de plus de 30 % par rapport à 2019. Bien que cette chute accentue et accélère la baisse constante des flux des investissements observée au niveau mondial durant les cinq dernières années, ce n'était pas la tendance à Maurice.

Cette baisse des IDE découle du fait que de nombreuses dépenses sont décalées dans le temps pour être dépensées au retour des jours meilleurs. Cette réaction a certainement du sens pour une dépense de consommation sauf qu'en matière d'investissements productifs, les retards ne se rattrapent jamais.

Au niveau local, les prêts intergroupes et les injections de capital de sociétés mères dans leurs filiales pourraient dans certains cas, et à court terme, contrecarrer la baisse des IDE et des bénéfices non réinvestis par des investisseurs étrangers, mais cette tendance ne saurait être viable sur le long terme.

Les décisions politiques

De nombreuses Banques centrales comme la BOM ont réagi en abaissant leurs taux directeurs pour soutenir l'économie, baisse accompagnée d'un soutien budgétaire à venir, mais elle risque d'être insuffisante surtout que nous sommes dans une situation budgétaire compressée par des engagements politiques, limitant les possibilités de soutien à l'économie.

Une grande partie du budget national a sans doute été réorientée vers la contention de la crise sanitaire pour parer au plus pressé et les mesures destinées à mitiger la crise économique dans son ensemble passent malheureusement au deuxième plan.

Le passage obligé par un *Quantitative Easing* (programme d'achat d'actifs) conséquent reste une des rares solutions internes pour fluidifier les marchés et éviter que la machine économique ne s'enraye. Cet exercice requiert une Banque Centrale compétente et surtout indépendante pour éviter les

pressions politiques sur les décisions monétaires. Il appartiendra au Gouverneur de la BOM de décider de l'étendu du *Quantitative Easing* tant dans son volume que dans sa durée.

L'aide internationale à la rescousse

Les programmes de soutien gouvernementaux vont faire tenir les choses dans l'immédiat mais si les réponses apportées pour endiguer la récession ne sont pas à la hauteur de l'enjeu et que l'économie n'arrive pas à rebondir suffisamment vite, le pays pourrait faire face dans un premier temps à une sérieuse crise de liquidité qui pourrait se dégrader en crise de solvabilité, une incapacité de Maurice de rembourser sa dette.

« Une crise de liquidité qui pourrait se dégrader en crise de solvabilité. »

« *Absque argento omnia vana* », l'État doit donc s'armer des meilleurs conseils et faire preuve de la plus grande diligence dans la préparation de son plan de relance.

Il serait destructeur et contre-productif de financer cette relance par des augmentations fiscales et les accès aux marchés obligataires à des taux raisonnables sont aujourd'hui inaccessibles pour les pays en développement. Il faudra donc inclure les aides des pays amis dans l'équation.

Il est donc primordial d'agir en amont, avant toute perfusion, en animant et en entretenant conseils et créditeurs au cas où certaines restructurations de dettes s'avèreraient nécessaires dans le futur.

« La nécessité d'avoir une diplomatie et une présence internationale forte et permanente. »

Ceci nous amène à la nécessité d'avoir une diplomatie et une présence internationale forte et permanente. Inspirer de nouveau la confiance sera l'un des plus grands défis à relever.

Lorsqu'on fait 2000 km² et que les seules ressources naturelles du pays sont le peuple et sa capacité (démontrée) de prendre son destin en main, il est indispensable d'être présent sur tous les forums pertinents afin de se faire entendre et pour défendre ses intérêts. D'autres pays constamment en difficulté ont depuis longtemps occupé ce terrain alors que notre (relativement bonne) santé économique d'avant nous a éloigné de ces réseaux aujourd'hui utiles.

Voilà tant de chantiers qui devraient occuper l'esprit du chef du Gouvernement dans le marathon qui le mènera à la fin de son mandat. Comme gouverner c'est prévoir, il devra prévoir les crises subséquentes qui emboîteront le pas à cette crise.

Sa solitude dans les prises de décisions et les conséquences qu'il devra assumer seul le ramèneront certainement à l'état d'esprit de Colin Smith dans *The Loneliness of the Long-Distance Runner* d'Alan Sillitoe : « *I wonder if I'm the only one in the running business with this system of forgetting that I'm running because I'm too busy thinking.* »

Ancien Ambassadeur de Maurice en France et Conseiller Spécial au Ministère des finances à Maurice, **Joël Rault** est aujourd'hui basé à Paris où il a fondé le Cabinet Hermès Advisory.

Hermès Advisory agit en conseil stratégique pour certaines entités mauriciennes et conseille d'autre part certains groupes européens dans leurs relations avec l'île Maurice.

Fort de son expérience public-privé Joël Rault accompagne également certains États en matière de développement économique.

Joël Rault a siégé à l'OIF, à l'UNESCO, à l'OMT et à l'OCDE Dev, institutions avec lesquelles il entretient une relation continue.