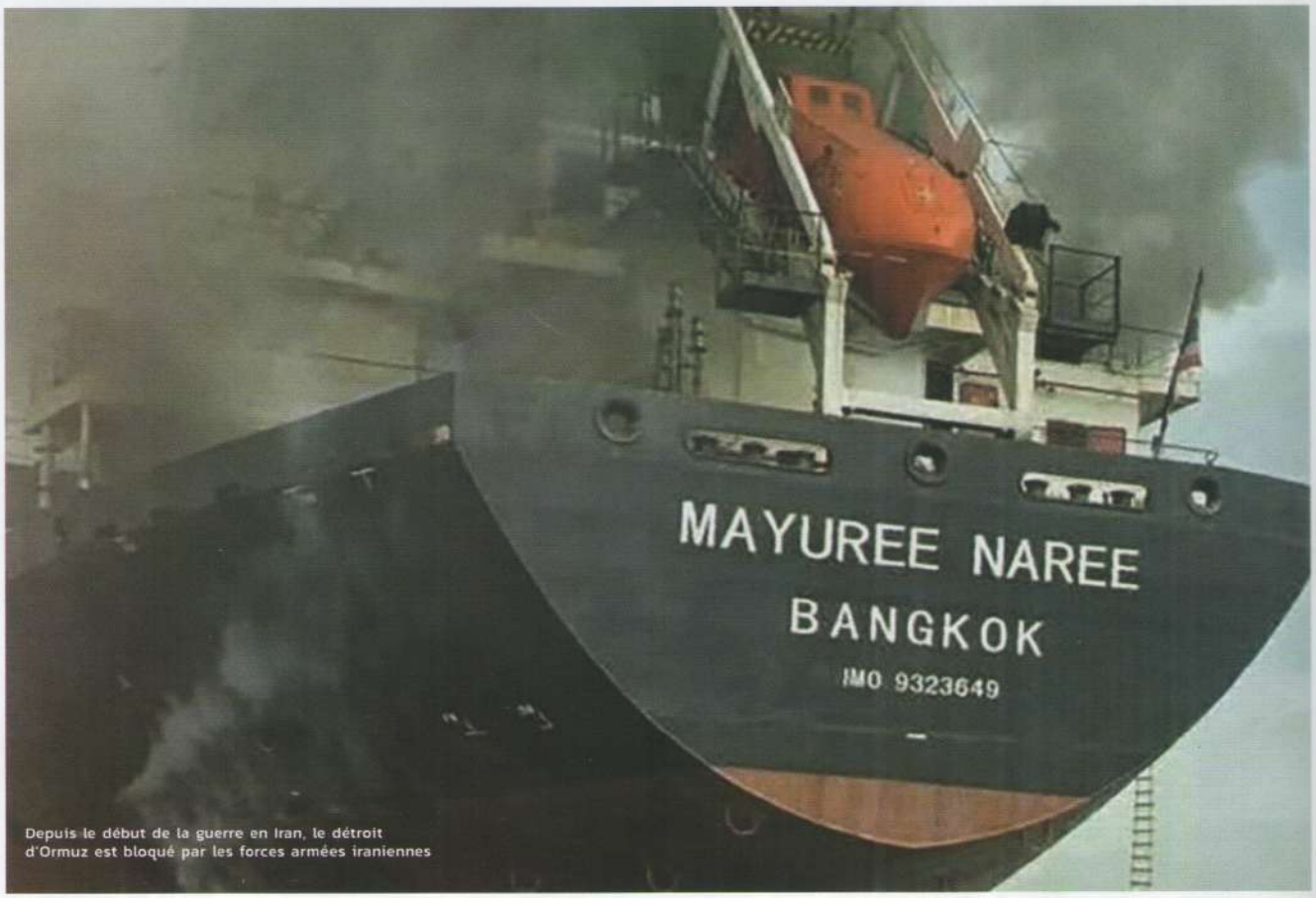
[ACTUALITÉ]

MACROÉCONOMIE
LE SPECTRE DE LA STAGFLATION SE PROFILE À L'HORIZON

LA GUERRE MENÉE PAR LES ÉTATS-UNIS ET ISRAËL CONTRE L'IRAN AINSI QUE LES REPRÉSAILLES DE TÉHÉRAN DANS LA RÉGION DU GOLFE ONT PROFONDÉMENT PERTURBÉ L'APPROVISIONNEMENT ÉNERGÉTIQUE MONDIAL, PROVOQUANT UNE FLAMBÉE DES PRIX ET ALIMENTANT LES PRESSIONS INFLATIONNISTES. DANS CE CONTEXTE, LE RISQUE DE STAGFLATION SUSCITE DES INQUIÉTUDES CROISSANTES.

EVE FIDÈLE



Depuis le début de la guerre en Iran, le détroit d'Ormuz est bloqué par les forces armées iraniennes

LA guerre en Iran fait craindre la perspective d'une stagflation, une condition qui se caractérise par une hausse de l'inflation, une baisse de croissance et une recrudescence du chômage à l'échelle de l'économie mondiale. En tant qu'importateur net, Maurice n'est pas à l'abri d'une stagflation.

Il faut savoir qu'avant même le déclenchement du conflit dans le Golfe, l'économie mondiale montrait déjà des signes de ralentissement, accompagnés d'une hausse des prix, indique Paul Baker, fondateur et CEO de l'International Economics Consulting. Le fléchissement de l'économie chinoise et le recours inhabituel des États-Unis aux droits de douane avaient accentué les inquiétudes pour l'économie mondiale. L'augmentation des prix à la consommation, liée à ces mesures tarifaires et au conflit en Ukraine, pesait déjà sur les chaînes d'approvisionnement.

«Le conflit dans le Golfe n'a fait qu'aggraver la situation. Le franchissement du seuil des 100 dollars le baril de pétrole entraîne à lui seul des répercussions majeures sur les coûts de l'énergie, essentiels au fonctionnement des activités industrielles. La directrice générale du FMI a récemment indiqué qu'une hausse de 10 % des prix de l'énergie, maintenue pendant un an, pourrait accroître l'inflation mondiale de 40 points de base tout en freinant la croissance économique. À mesure que le conflit s'intensifie, les coûts d'assurance du transport devraient augmenter, l'accès à des ressources essentielles, telles que les engrais et les minerais, risque d'être perturbé, et les grands centres financiers du Moyen-Orient pourraient subir d'importantes sorties de capitaux», explique Paul Baker.

De son côté, l'expert financier Sameer Sharma estime que le conflit impliquant l'Iran crée un choc d'offre sur l'énergie. Si les perturbations durent plus de six semaines, le prix du baril pourrait se stabiliser à des niveaux record. Contrairement à une crise de demande, ce type de choc augmente les coûts de production mondiaux tout en érodant

STRATÉGIE ÉCONOMIQUE PROACTIVE

Dans un contexte mondial incertain, marqué par le risque de stagflation, le Dr Bhavish Jugurnath fait ressortir que les petites économies ouvertes, comme celle de Maurice, doivent adopter une stratégie économique proactive et résiliente. Étant donné que Maurice est fortement intégré à l'économie mondiale à travers le commerce, le tourisme et les importations d'énergie, les chocs externes peuvent se répercuter rapidement sur l'économie nationale. «*Pour atténuer ces risques, le pays devrait mettre en œuvre une stratégie à plusieurs volets, alliant discipline monétaire, gestion fiscale prudente et réformes structurelles visant à diversifier l'énergie et le commerce*», argumente-t-il.

Paul Baker ajoute que Maurice a tenté par le passé de diversifier ses exportations, avec un succès limité pour le commerce de biens, mais elle a obtenu des résultats très positifs dans le domaine des services. Les services délivrés numériquement et le marché africain continental offrent des opportunités importantes pour Maurice, notamment grâce à l'entrée en vigueur récente de l'Accord de libre-échange continental africain (AfCFTA). Cependant, Maurice doit mieux s'intégrer avec l'Asie de l'Est et consolider sa position sur les marchés européens, où ses avantages concurrentiels tendent à s'éroder. «*Le pays doit également améliorer son environnement des affaires qui, bien qu'encore performant sur le papier, n'attire pas d'investissements directs étrangers significatifs. Maurice devrait continuer à chercher à équilibrer ses comptes publics, mais dans une année de crise, il pourrait être nécessaire de repousser ce processus*», soutient-il.

le revenu disponible, agissant comme une taxe sur la croissance mondiale.

La question de savoir si les tensions géopolitiques actuelles – en particulier le conflit impliquant l'Iran – pourraient déclencher un nouvel épisode de stagflation mondiale est désormais au cœur des préoccupations des économistes, des décideurs publics et des marchés financiers, précise, pour sa part, le Dr Bhavish Jugurnath, économiste et expert-comptable. Il précise que s'il est encore prématuré d'affirmer qu'un tel scénario est inévitable, les conditions engendrées par le conflit en augmentent clairement la probabilité. Pour comprendre cette dynamique, il fait ressortir qu'il faut examiner les mécanismes par lesquels un conflit géopolitique influence l'économie mondiale. L'impact le plus immédiat se fait sentir sur les marchés énergétiques. Le Moyen-Orient demeure, en effet, l'une des principales régions productrices d'énergie au monde et toute perturbation dans cette zone se répercute rapidement à l'échelle globale.

«*Un point de passage stratégique majeur est le détroit d'Ormuz, par lequel transite environ 20 % de l'approvisionnement mondial en pétrole. Toute perturbation des routes maritimes ou de la production dans cette région peut entraîner une forte hausse des prix du pétrole. Lorsque les prix du pétrole augmentent brutalement, les coûts du transport et de la production industrielle, les dépenses liées à l'électricité et au chauffage, et les prix des denrées alimentaires et des biens de consommation grimpent. Étant donné que l'énergie constitue un intrant essentiel dans presque tous les secteurs, la hausse des prix du pétrole se diffuse à l'ensemble de l'économie, alimentant l'inflation. C'est pourquoi les chocs énergétiques, comme lors de la crise pétrolière des années 1970, ont historiquement été l'un des principaux déclencheurs de la stagflation*», rappelle le Dr Bhavish Jugurnath.

UN ÉVENTUEL CHOC EUROPÉEN

En Europe, le risque de stagflation semble plus imminent que dans d'autres régions du monde, notamment en raison de la forte vulnérabilité de la zone non seulement aux fluctuations des prix du pétrole, mais aussi à la flambée des prix du gaz. Les marchés restent, en effet, sceptiques quant à un retour rapide à la normale de l'approvisionnement énergétique. Étant donné que l'Europe compte parmi les principaux partenaires économiques de Maurice, une telle situation ne manquerait pas d'avoir des répercussions sur l'économie mauricienne.

Comme le fait ressortir Paul Baker, l'Europe apparaît particulièrement vulnérable en raison de sa forte dépendance aux importations pour son approvisionnement énergétique. La rupture avec la Russie comme source d'énergie avait déjà été difficile et avait contribué à alimenter l'inflation dans la zone euro ; les événements récents ont encore accentué la hausse des prix de l'énergie, qui devraient rester élevés pendant un certain temps. Déjà confrontée à une croissance fragile, l'économie européenne risque de ralentir davantage. Cette situation devrait peser sur sa demande d'importations, à la fois en raison de l'effet d'absorption et de l'augmentation des coûts de transport. Par conséquent, les exportateurs mauriciens pourraient rencontrer davantage de difficultés pour accéder à ces marchés.

Sameer Sharma ajoute que Maurice subirait une stagflation importée via le tourisme européen et les coûts de fret. «*Le point de rupture serait la liquidité du marché des changes. Le taux offshore USD/MUR refléterait la dépréciation réelle, bien plus que le taux onshore, qui n'est pas liquide. Sans 'buffers' monétaires ou budgétaires suffisants, le pays dispose de peu de moyens pour isoler son économie domestique de ces chocs exogènes*», souligne-t-il.

Paul Baker (fondateur et CEO de l'International Economics Consulting Ltd)

Sameer Sharma (expert financier)

Dr Bhavish Jugurnath (économiste et expert-comptable)

De l'opinion du Dr Bhavish Jugurnath, si l'Europe devait entrer dans une phase de stagflation, les conséquences ne se limiteraient pas au seul continent européen. En raison des liens économiques étroits, des pays comme Maurice en subiraient inévitablement les répercussions. L'Europe demeure l'un des principaux partenaires économiques de Maurice, notamment dans les domaines du commerce, du tourisme et de l'investissement. Ainsi, un ralentissement économique prolongé combiné à une inflation élevée en Europe pourrait affecter significativement l'économie mauricienne par plusieurs canaux. Tout d'abord, le secteur du tourisme serait probablement touché. Les visiteurs européens, en particulier en provenance de pays comme la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni, représentent une part importante des arrivées touristiques à Maurice.

Dans un contexte de stagflation, les ménages européens sont confrontés à une hausse du coût de la vie due à l'inflation et la stagnation économique peut entraîner une baisse des revenus et fragiliser la sécurité de l'emploi. «*Dans ces conditions, de nombreux consommateurs pourraient réduire leurs dépenses liées aux voyages longue distance, ce qui se traduirait par une diminution des arrivées touristiques et un impact négatif sur les hôtels, les restaurants et les services connexes. Par ailleurs, un épisode de stagflation en Europe, alimenté par la hausse des prix de l'énergie, pourrait également perturber les marchés énergétiques mondiaux. Étant donné que Maurice est un importateur net d'énergie, une augmentation des prix internationaux du pétrole et du gaz entraînerait une hausse des coûts de transport, de la production d'électricité ainsi que des biens importés. Cela pourrait accentuer l'inflation au niveau national et éroder le pouvoir d'achat des ménages mauriciens*», analyse le Dr Bhavish Jugurnath.

LA POLITIQUE MONÉTAIRE SOUS TENSION

La question qui se pose est de savoir si la politique monétaire actuellement mise en œuvre par la Banque de Maurice est réellement adaptée pour faire face à un éventuel scénario de stagflation. Les options restent limitées, précise Paul Baker. Il est d'avis que la Banque centrale pourrait chercher à éviter une nouvelle dépréciation de la roupie – ce qu'elle fait d'ailleurs déjà – surtout compte tenu des pressions inflationnistes engendrées par la forte dépendance aux importations de Maurice. On peut donc s'attendre à des déficits de compte courant plus élevés dans les mois à venir.

Plus important encore, pour atténuer la crise du coût de la vie, Paul Baker suggère que le ministère des Finances pourrait envisager la mise en place de programmes ciblés pour aider les ménages les plus vulnérables à faire face à la hausse des prix, tout en évaluant l'impact de cette inflation sur les petites entreprises et en élaborant des mesures de soutien spécifiques à leur intention.

«*Le recours à l'assouplissement quantitatif, comme cela a été fait pendant la pandémie de Covid-19, ne serait pas approprié dans ce contexte en raison des pressions inflationnistes. En revanche, des dépenses publiques stratégiques seraient souhaitables, en ciblant des transferts vers les ménages et entreprises vulnérables et en mettant de l'ordre dans les finances publiques et la dette, qui sont actuellement hors de contrôle*», note Paul Baker.

Pour Sameer Sharma, il existe un contraste net : le Fonds monétaire international préconise une hausse des taux et une austérité budgétaire pour protéger la solvabilité. Cependant, à Maurice, un resserrement trop agressif sans buffers pourrait briser la croissance sans stopper l'inflation importée. La solution réside dans un équilibre délicat : réduire la volatilité du taux de change avec une combinaison d'interventions dans le marché forex et d'augmentations modérée des taux à court terme, cela tout en utilisant des outils ciblés pour maintenir la liquidité des secteurs productifs.

Pour le Dr Bhavish Jugurnath, la question de savoir si la politique monétaire actuellement menée par la Banque de Maurice est adaptée pour faire face à un éventuel scénario de stagflation est à la fois complexe et d'une grande importance. La stagflation constitue l'un des environnements macroéconomiques les plus difficiles pour les décideurs, car elle combine une inflation persistante à une croissance économique faible : deux problèmes qui nécessitent généralement des réponses politiques opposées. Dans une telle situation, les autorités monétaires doivent trouver un équilibre très délicat entre la maîtrise de l'inflation et le soutien à l'activité économique.

Dans des circonstances normales, les banques centrales réagissent à la hausse de l'inflation en resserrant leur politique monétaire, généralement par une augmentation des taux d'intérêt. Des coûts d'emprunt plus élevés freinent la consommation, le crédit et l'investissement, ce qui contribue à maîtriser l'inflation. «*Cependant, dans un contexte de stagflation, cette approche comporte des risques : une hausse agressive des taux d'intérêt peut réduire l'inflation, mais affaiblir davantage la croissance économique et l'emploi. À l'inverse, une politique monétaire accommodante visant à stimuler la croissance pourrait alimenter une inflation supplémentaire. Pour une petite économie ouverte comme celle de Maurice, le défi est encore plus important, car l'inflation est souvent provoquée par des chocs externes, tels que la hausse des prix mondiaux de l'alimentation, du pétrole ou du transport maritime*», rappelle le Dr Bhavish Jugurnath.

Pour le moment, l'environnement international demeure fortement volatil. Seule une désescalade du conflit au Moyen-Orient pourrait apaiser les tensions sur les prix et la croissance.

ABSENCE DE COUVERTURE ET GESTION DES RISQUES

Un problème fondamental à Maurice, selon Sameer Sharma, est l'absence d'un programme de hedging pétrolier structuré. Il fait ressortir que lorsque la volatilité était basse, le pays aurait dû acquérir des options d'achat (call options) hors de la monnaie (OTM) sur les contrats à terme brute Brent. «*La gestion des dérivés est souvent perçue négativement par manque d'expertise technique et les options sont des outils de lissage. Dans un monde multipolaire sujet à des chocs continus, la résilience ne passe pas seulement par des réserves de cash ou stockage stratégique seulement, mais par une gestion intelligente du risque (Risk Management) permettant de plafonner les coûts énergétiques lors des crises*», souligne-t-il.