



BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE DE PLURICONSEIL

20 mai 2015

Enquête réalisée par PluriConseil du 11 au 13 mai 2015 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Notre cygne noir

Par Eric NG PING CHEUN

Dans son discours budgétaire, présenté avant l'éclatement de l'affaire BAI, notre ministre des Finances écrit : « *Any major black swan event can and will play havoc in the world economy, and affect us negatively.* » Il ne croyait pas si bien dire, à ceci près que le cygne noir n'est pas venu de l'étranger, mais il est de chez nous. Ceux qui ont prédit la chute du groupe BAI ne peuvent quand même pas prétendre avoir anticipé le tissu d'inconséquences créé par l'action des autorités. La crise actuelle est un « cygne noir » qui, suivant l'image que Nassim Nicholas Taleb emprunte à Karl Popper, désigne une déstabilisation extrême de notre perception du réel et dont le coût est élevé.

Le « cygne noir » décrit un événement rare (la plupart des cygnes sont blancs). La probabilité qu'il se produit est faible, et elle est fondée sur des connaissances passées. Lorsqu'il arrive, il a un impact énorme. Les gens ne le voient pas venir avant les faits, mais après les faits, tout le monde le voit venir.

Bien qu'imprévisible, un « cygne noir », précise Taleb, n'est pas impensable. Qu'un événement soit hautement improbable n'interdit pas qu'on y pense. Notre gouvernement a-t-il bien pensé aux implications de la fermeture de la Bramer Bank et du démantèlement de BAI ? Si ce qu'on appelle le « Ponzi BAI » était connu des nouveaux gouvernants depuis longtemps, ils avaient trois longs mois après leur prise de fonction pour bien préparer l'opération de mise en liquidation du conglomérat. Mais alors, comment expliquer le cafouillage qui s'est installé ?

Ainsi, c'est après leur nomination qu'on se rend compte que les « conservators » n'ont pas tous les pouvoirs. On adopte alors une loi permettant au ministre de tutelle de nommer un administrateur spécial. Par ailleurs, on jette dans le désespoir les souscripteurs du Super Cash Back Gold, avant de venir avec une formule de remboursement. Dans toute cette agitation, c'est le gouvernement qui mène le bal, le régulateur des services financiers ayant perdu son indépendance.

Il en est de même du régulateur des banques. C'est le grand argentier, et non le gouverneur de la Banque de Maurice, qui annonce la révocation de la licence de la Bramer Bank et le plan de sauvetage de la Mauritius Post and Cooperative Bank, une banque entièrement publique. Les conférences de presse du ministre à ce sujet envoient, qu'on le veuille ou non, le mauvais signal que la Banque centrale est « dans les mains du gouvernement », comme le disait Napoléon.

Et puis, on donne l'impression de décider dans l'à-peu-près. A peine annonce-t-on la reprise de la Bramer Bank par la State Bank of Mauritius qu'on se rétracte pour nationaliser la défunte banque. Aussi, on revoit le choix de DBM Financial

Services pour recouvrer des créances douteuses de Rs 1,7 milliard de la MPCB. Ne savait-on pas que cette société de recouvrement n'a pas les compétences nécessaires pour ce travail ? En vingt ans, elle n'a récupéré que quelques dizaines de millions de roupies des clients de l'ex-MCCB...

Contrairement à la Bramer Bank, la MPCB a échappé à la fermeture, le gouvernement ayant assaini son bilan et injecté Rs 500 millions de capitaux frais, sans compter que la Banque de Maurice est prête à lui accorder du crédit. Généralement, on ferme une banque qui a un problème de solvabilité (comme la MPCB), et on essaie de sauver une banque qui a un problème de liquidité (à l'instar de la Bramer Bank). L'insolvabilité est une situation plus troublante que le manque de liquidité.

Une crise de liquidité résulte de retraits massifs de dépôts, mais c'est un problème conjoncturel, de court terme, qui peut être résolu par un retour de la confiance. Une crise de solvabilité advient lorsque des prêts ne sont pas remboursés, et elle menace durablement le bilan bancaire. Un refinancement de la Banque centrale ne peut qu'être temporaire, et ses avances ne pourront jamais transformer un bilan dégradé en un bilan sain.

Ce qui nous amène au « *moral hazard issue* ». Dans une récente interview de presse, le gouverneur de la Banque de Maurice a raison de faire ressortir que « *the more a bank succeeds in mobilizing public sector deposits, the more it is likely to be reckless in its lending operations* ». Vu que les apports de capital de l'Etat et les avances de la Banque centrale constituent aussi des dépôts, en quoi ce problème de l'aléa moral est plus grave à l'ex-Bramer Bank qu'à la MPCB ?

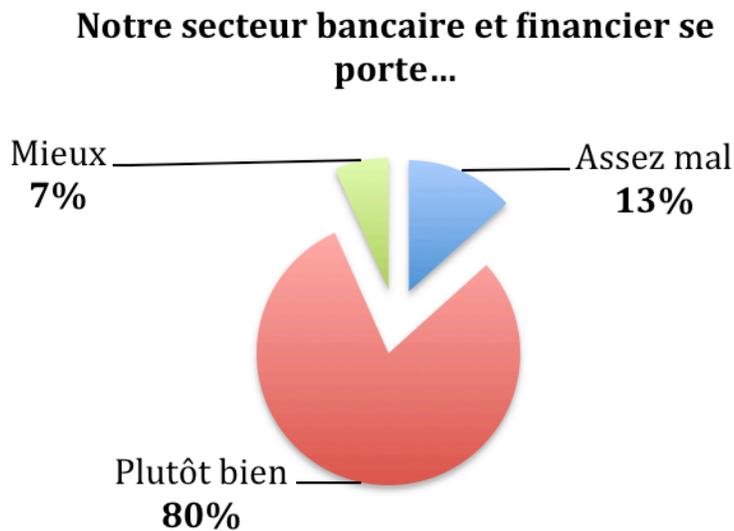
Grâce au sauvetage public, la MPCB a évité de payer le surcoût de refinancement sur le marché des pensions (*repurchase market*), que justifie sa détresse financière. Il existe là une distorsion du coût du capital qui fausse la concurrence bancaire. La recapitalisation sur fonds publics, pour combler le déficit de capitaux propres, ne tient pas compte des risques pris.

Dans le futur, comme dans le passé, des banques privées seront appelées à faire l'objet de recapitalisations. Comment justifier qu'elles ne recevront rien de l'Etat ? Si jamais elles bénéficient d'aides publiques, il faudra respecter l'égalité des conditions de concurrence : toutes les banques bénéficiaires doivent en supporter le coût dans des conditions comparables, et les taux d'intérêt ne doivent pas subir des distorsions.

Après la SBM, la MPCB, la DBM et la NCB, l'Etat va ouvrir une cinquième banque, la SME Bank. C'est un cygne qui ne trompe pas.

(www.pluriconseil.com)

1) Selon vous, notre secteur bancaire et financier en général se porte...



Merci, il va plutôt bien

Après les actions prises par les autorités contre Bramer Bank, Mauritius Post and Cooperative Bank et le groupe BAI, on ne peut pas dire que notre secteur bancaire et financier va mieux, ni qu'il va mal. Pour quatre analystes sur cinq, il se porte plutôt bien. Les défaillances de ces sociétés « *were accidents waiting to happen and were not really a surprise* ». Ce qui est déroutant, c'est « *the way they happened* ». Sinon, « *the banking sector is generally sound with most of the banks displaying healthy financial soundness metrics* ». Si « *the fundamentals remain strong* », il n'empêche que « *the sector has come to a point of reinventing itself* », car « *the risk today is more on compliance than on financial health* ».

2) Au regard de la liquidation et de la nationalisation du groupe BAI, les autorités...

Ont eu une bonne approche	3%
Pouvaient avoir une meilleure approche	73%
Ne pouvaient faire autrement	23%

Pouvait mieux faire

Pour 73% des répondants, le gouvernement pouvait adopter une meilleure approche envers le groupe BAI. Comme le souligne un économiste, « *while actions to address concerns within the BAI Group seemed to be warranted, a more coherent and transparent approach to better manage the turbulences would have been suitable* ». L'inaction n'était certainement pas une option, car « *the asset size was way below the liabilities* ». Si les régulateurs avaient agi dès l'année 2006, les mesures auraient été moins spectaculaires. Alors que l'assurance repose sur le principe de la diversification des risques, la société BA Insurance faisait tout le contraire, soit la concentration des risques, avec des investissements dans des entités apparentées atteignant jusqu'à 89% !

3) Vis-à-vis de la Bramer Bank, les autorités...

Ont bien fait de nationaliser la banque	40%
Auraient dû aider la banque sans la fermer	17%
Auraient dû chercher des repreneurs privés	43%

La nationalisation bancaire pas soutenable

Trois analystes sur cinq pensent que le gouvernement n'aurait pas dû nationaliser la Bramer Bank. Pour 43% des répondants, il aurait dû plutôt chercher des repreneurs privés dès le départ. Comme le dit un banquier, « *it seemed that the issue was more liquidity in nature and thus could perhaps have been dealt another way* ». Un analyste témoigne que « *there were potential buyers including foreign investors who were keen to look at taking the bank over* ». Selon un économiste, « *while nationalising Bramer Bank can be perceived as a move to reassure stakeholders and restore some kind of trust, a more sustainable solution would be to look out for private investors, the more so considering that Government already has stake in other banks* ».

4) Par rapport à la Mauritius Post and Cooperative Bank, les autorités...

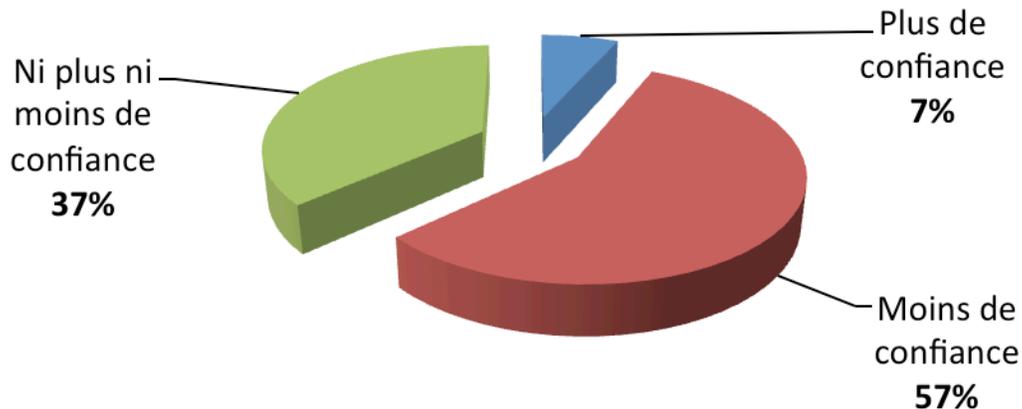
Ont bien fait de recapitaliser la banque	40%
Auraient dû chercher une fusion-acquisition	57%
Auraient dû fermer la banque	3%

Fusionner les banques à 100% étatiques

Pour la majorité des personnes interrogées, le gouvernement aurait dû chercher une fusion-acquisition pour la Mauritius Post and Cooperative Bank, au lieu de la recapitaliser. Car « *the government is already involved in too many banks* ». Un analyste fait valoir que « *the simple solution should have been to merge National Commercial Bank with MPCB since the government owns both banks* ». Mieux, la MPCB aurait dû être « *split between a Good Bank and a Bad Bank, and the Good Bank merges with NCB, then sold off* ». D'ailleurs, indique un banquier, « *small banks with less than 5% of market share cannot survive* ».

5) Au vu de ce qui se passe, quelle confiance ont les investisseurs étrangers dans notre secteur financier ?

Les investisseurs étrangers dans notre secteur financier



La confiance est ailleurs

La majorité des analystes sont d'avis que ce qui se passe dans notre secteur bancaire et financier entraîne une baisse de confiance des investisseurs étrangers dans ce pilier de l'économie mauricienne. Comme « investir à Maurice peut sembler risqué », un gestionnaire de fonds se demande si « le gouvernement comprend bien ce qu'il fait, et s'il ne confond pas vitesse et précipitation ». Ainsi, « *to a foreigner, all this seems like a mess* », même si « *the issue is not the financial sector per se but the risk of arbitrary arrests* ». Un analyste se dit « *baffled that the government is not taking this issue of perception very seriously, as global investors who use Mauritius are confused by what is happening, and they have a choice of other offshore jurisdictions* ».

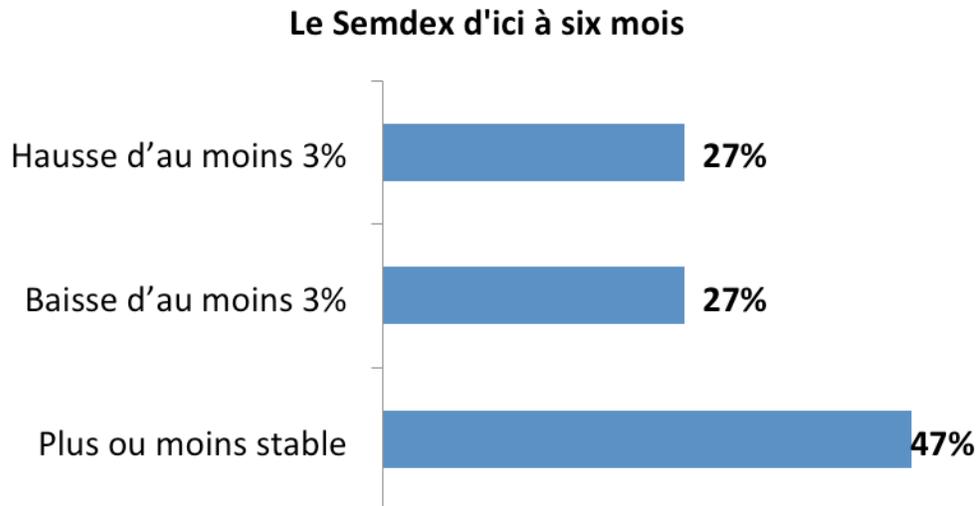
6) Pensez-vous que la compagnie Air Mauritius...

Peut se redresser toute seule	10%
A besoin d'un partenaire stratégique	67%
Doit être privatisée	23%

Besoin urgent d'un partenariat stratégique

Deux tiers des analystes affirment que la compagnie Air Mauritius a besoin d'un partenaire stratégique pour se redresser. Car « *it cannot compete against powerful airlines* » dans un environnement où « *it is the reign of mega carriers for long overhaul and of low cost airlines for regional trips* ». C'est une décision difficile qu'il faut prendre maintenant, puisqu'il existe très peu de partenaires potentiels. Elle doit être commerciale, et non politique. Vu sa taille, le transporteur national ne peut pas être rentable, à moins de servir seulement des routes stratégiques bien définies.

7) Quelle orientation du SEMDEX prévoyez-vous d'ici à six mois (novembre 2015) ?

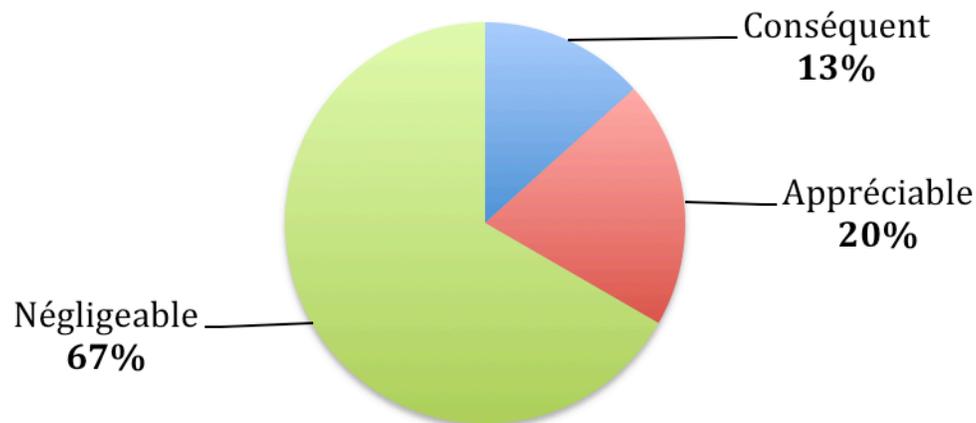


Le marché boursier se stabilise

Dans une tendance baissière durant les six derniers mois, la Bourse de Maurice a repris quelque peu la semaine dernière. Pour 47% de sondés, le Semdex restera plus ou moins stable, entre 1 897 et 2 015 points, au cours des prochains six mois. D'une part, le marché n'est pas liquide : un titre peut avoir les meilleurs rendements mais avec un volume d'échanges très faible ! D'autre part, « le marché boursier semble manquer d'élan » face à la crainte que « les dividendes vont fondre ». Un analyste entrevoit que « *net foreign selling will continue in the foreseeable future* » et que « *risk reduction will go into cash* ». Il faudra une ou deux années avant que les investisseurs étrangers reviennent.

8) Croyez-vous que les affaires dans le secteur financier auront sur les élections municipales un impact...

L'impact des affaires financières sur les élections municipales



Impact négligeable, positif ou négatif...

Selon deux tiers des analystes, les votants aux élections municipales du 14 juin ne seront pas influencés par les problèmes relatifs au groupe BAI, à la Bramer Bank et à la MPCB. Les actions gouvernementales sur ce plan peuvent être vues comme étant positives ou négatives. A l'actif, on parle d'une juridiction financière propre et transparente. Au passif, on déplore « *no interest paid on Super Cash Back Gold, clients of Bramer Asset Management losing their money, lack of meritocracy in appointments, and Lottotech share price falling because of sudden budgetary measures* ». Evidemment, d'autres affaires, et non des moindres, pèseront dans la balance...

Enquête réalisée par PluriConseil du 11 au 13 mai 2015 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

PluriConseil Ltd

Business Registration number: C08052270

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

Address: 38, Aldrin Street, Pointe aux Sables, 11128, Mauritius

Telephone: +230 2136719

Fax: +230 2342761

E-mail: pluriconseil@orange.mu

Website: www.pluriconseil.com

Any part of this document shall not be published, reproduced or transmitted, in any form or by any means, to a third party, without the prior written permission of PluriConseil Ltd, the Copyright holder.

The information contained in this document have been arrived at from sources which PluriConseil Ltd believed to be reliable and in good faith, but no representation or warranty expressed or implied is made as to their accuracy, completeness or correctness.

The opinions contained in this document are published for the assistance of recipients, but PluriConseil Ltd accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document and its contents.