



BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE DE PLURICONSEIL

8 avril 2015

Enquête réalisée par PluriConseil du 30 mars au 1er avril 2015 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Gestion de crise

Par Eric NG PING CHEUN

La fermeture d'une banque a plus d'impact sur l'économie que le budget national. Elle remet en cause les hypothèses sur lesquelles il s'appuie. Avec le démantèlement d'un grand groupe comme British American Investment (BAI), les prévisions de la croissance économique seront revues à la baisse. Il n'y a pas lieu de s'en inquiéter outre mesure, car sous aucun prétexte ne doit-on laisser pourrir une situation. Le gouvernement de Sir Anerood Jugnauth a eu le courage politique de trancher dans le vif.

Malgré les avertissements du Fonds monétaire international émis dès février 2007, le précédent gouvernement a toléré les « *unsound investment principles* » du groupe BAI. S'il est avéré que celui-ci a bénéficié des pressions politiques sur les régulateurs, cela est tout à fait condamnable. Mais on peut aussi être inquiet, pour les mêmes raisons, des interventions politiques par rapport à la révocation du permis de la Bramer Bank.

Tout au long de l'histoire contemporaine, la plupart des pays ont connu des crises causées par des défaillances de grandes institutions financières. C'est un phénomène normal du capitalisme, et il fait office d'assainissement du système financier. Le problème n'est pas la crise elle-même, mais la gestion de la crise.

L'île Maurice fait aujourd'hui sa première expérience d'une véritable crise financière. S'il est vrai que nos dirigeants politiques et nos régulateurs n'ont pas l'habitude de gérer une telle crise, pour autant ils ne doivent pas faire preuve d'amateurisme. Il ne faut pas que l'émotion prenne le dessus de la rationalité financière au nom d'une prétendue menace de « crise sociale ». Entre l'intérêt national et l'impopularité, il faut choisir pour bien gouverner.

Dans la gestion d'une crise financière, la communication joue un rôle de premier plan. Gouvernement et opposition doivent se montrer responsables dans leurs propos. Il est tout aussi exagéré de parler de « tremblement de terre financier » que de vite prétendre que « la crise est derrière nous ». Ce genre de déclaration publique peut, au mieux rendre les gens encore plus incrédules, au pire créer une psychose parmi eux. Nous sommes bien dans une crise, mais elle est tout à fait gérable moyennant qu'on ne tombe pas dans l'irrationnel.

Les autorités cherchent à éviter une ruée bancaire, mais elles s'y prennent mal. D'abord, elles effectuent des retraits massifs de Rs 1,5 milliards qui précipitent la chute de Bramer Bank. Puis, elles décident de fermer la banque un vendredi avant le week-end pascal, permettent des retraits d'argent aux guichets automatiques dès samedi, et annoncent la réouverture des agences. Ensuite, le

ministre des Finances promet « une garantie à 100% » des dépôts à la Bramer Bank, qui seront repris par la State Bank of Mauritius (SBM).

Si une telle promesse vise à rassurer les déposants concernés, elle vient renforcer la cause du problème qui gangrène notre système financier. Lorsque les déposants sont protégés par l'Etat du risque de perte, ils ne se soucient guère de savoir si leur banque est mal gérée, car ils ne perdront rien si elle fait faillite. La garantie de l'Etat augmente l'aléa moral (*moral hazard*) pour la banque en l'incitant à prendre plus de risques qu'elle ne le ferait en l'absence de ce filet de sécurité public. Celui-ci affaiblit donc la discipline de marché pour la banque.

De même, il serait malvenu que le gouvernement garantisse les polices d'assurance d'une société qu'il présente comme un « *Pyramid Ponzi Scheme* de Rs 25 milliards ». Le Premier ministre affirme qu'une grande partie de cet argent se trouve déjà à l'étranger. Or nul n'est censé ignorer que tout investissement comporte un risque. Il serait injuste que les contribuables payent la facture qui assure la protection de ceux ayant fait de tels placements.

Autrement, il faudra vendre les filiales que possède le groupe BAI tant à Maurice qu'à l'étranger. Les revenus ainsi générés serviront à rembourser les détenteurs des polices d'assurance qui feront l'objet d'une évaluation actuarielle. Ces derniers auront le choix d'accepter la valeur de rachat actuelle ou à l'échéance. Toute cette procédure prendra au moins six mois pour arriver à terme.

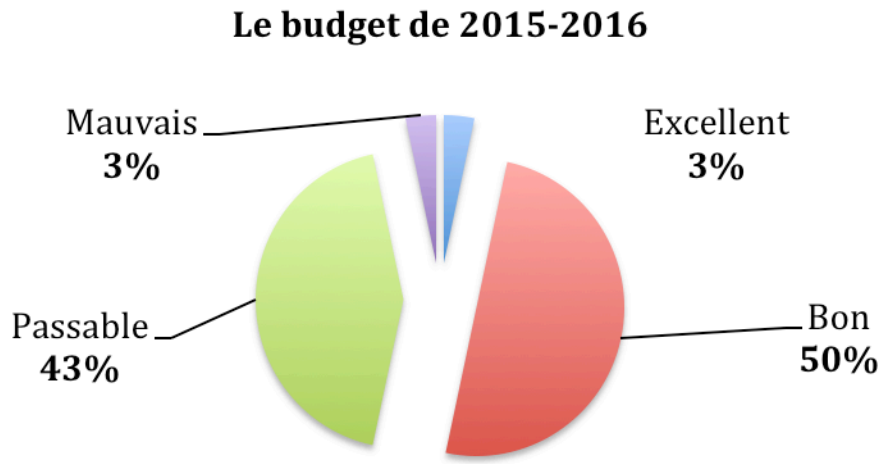
Elle est contestable, en revanche, l'approche utilisée pour la reprise de la Bramer Bank par la SBM. Faisant fi de la bonne gouvernance, le gouvernement agit comme s'il était l'unique actionnaire de la SBM. C'est une compagnie cotée en bourse et dont une grosse part des actions est détenue par des sociétés et des particuliers locaux et par des étrangers. Le cours de la SBM chutait de 11,5% à l'ouverture du marché boursier lundi dernier.

Que la défunte Bramer Bank soit intégrée dans la banque SBM ou placée sous le groupe SBM, le fait est que la SBM prend en charge ses créances douteuses. Elle aura à procéder à une recapitalisation afin de maintenir un taux d'adéquation des fonds propres satisfaisant. Elle subira une érosion de ses marges avec des dépôts trop bien rémunérés, et son coefficient d'exploitation (*cost-income ratio*), jusqu'ici parmi les meilleurs chez nos banques, augmentera drastiquement. Par conséquent, elle verra réduire ses bénéfices et distribuera moins de dividendes.

La défaillance d'une petite banque ne compromet pas l'image internationale du secteur financier. Ce sera toutefois le cas si nous avons vraiment affaire à un plan Ponzi de grande ampleur. Mais comme le problème est plutôt des « *related party investments* », le pays aurait pu éviter une mauvaise publicité.

(www.pluriconseil.com)

1) Comment qualifiez-vous le budget de 2015-2016 dans son ensemble ?

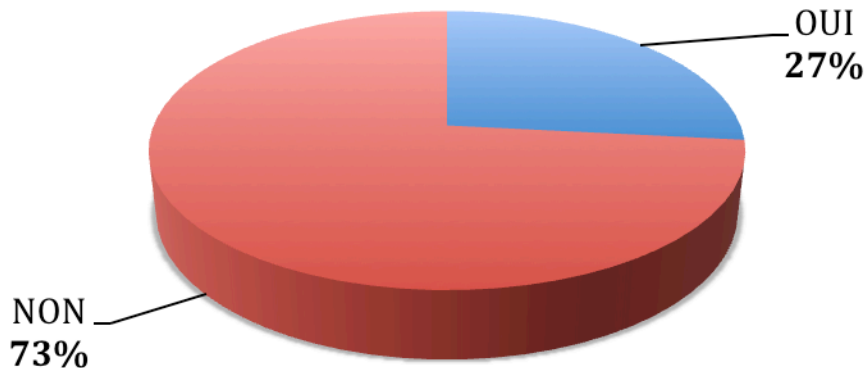


Un bon budget

Un analyste sur deux trouve que le ministre des Finances a présenté un « bon » budget dans la mesure où il contient plusieurs bonnes mesures sans toutefois les détailler. Ainsi, on ne sait pas comment les projets d'infrastructure seront financés. Sinon, le budget « *fails to address some key issues like productivity and competitiveness, which are the root causes of our structural weakness* ». Or, « *it is felt that further structural measures to address domestic bottlenecks are required to achieve the socio-economic objectives* ». De plus, « *the budget did not address the issue about giving incentives for people to save* ».

2) Pensez-vous que le budget de 2015-2016 pose les bases d'un deuxième « miracle économique » au cours des cinq prochaines années ?

Un deuxième miracle économique



Pas de miracle économique

La grande majorité des analystes ne trouvent pas dans le budget de 2015-2016 les moyens de réaliser un deuxième « miracle économique ». D'ailleurs, « *there is no clarity on the measures and means to be utilised* ». Un économiste est catégorique : « *The budget does not address the core issues responsible for the weak economic growth that the country has witnessed over the last 10 years. There are not enough of bold measures to reverse the trend.* » En même temps, « la conjoncture économique mondiale est un paramètre qu'il faut tenir en compte, vu l'ouverture de notre pays sur l'extérieur ».

3) Quelles sont vos prévisions de la croissance économique pour les deux prochaines années financières ?

	2015-2016	2016-2017
Inférieure à 5,0%	83%	47%
5,0% à 5,4%	10%	47%
5,5% à 5,9%	3%	3%
6,0% ou plus	3%	3%

La croissance inférieure à 5,5%

Le budget prévoit une croissance économique de 5,3% en 2015-2016 et de 5,7% en 2016-2017, après 3,5% en 2014. Pour 93% des personnes interrogées, la croissance sera en dessous de 5,5% pour les deux prochaines années financières. Elle sera même inférieure à 5,0% en 2015-2016, selon 83% des sondés. On ne peut espérer une meilleure performance de l'économie, à moins d'avoir un taux d'investissement de 25% du PIB. Or le gouvernement diminue son budget de développement alors que les mégaprojets, qui sont ceux du secteur privé, prendront un peu plus de temps que prévu. Un économiste affirme que « *uplifting the growth beyond 5.0% on a sustained basis might require additional structural measures notably to boost private investment* ».

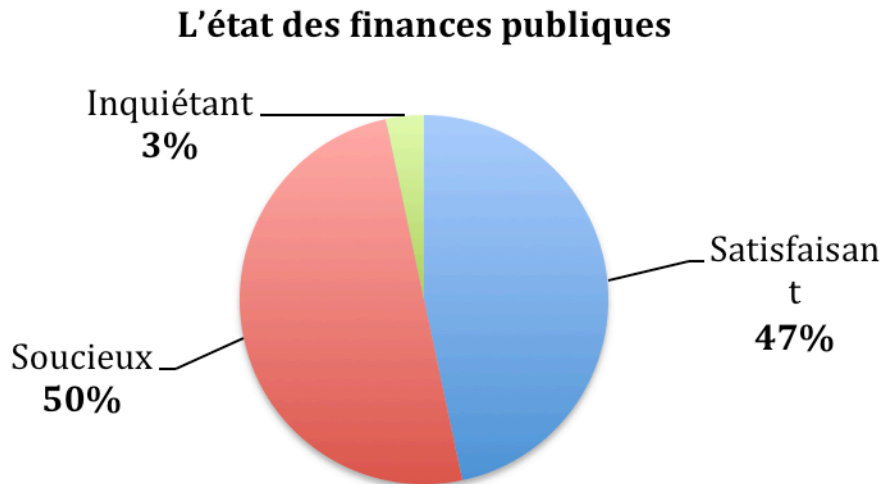
4) Selon vous, l'objectif de 3,0% de l'inflation en 2015-2016 est...

Sous-estimé	70%
Sur-estimé	3%
Raisonné	27%

L'inflation supérieure à 3,0%

Pour l'année se terminant à février 2015, l'inflation (*headline inflation*) était de 2,5%. Le budget prévoit une inflation de 3,0% pour l'année se terminant à juin 2016. Pour sept analystes sur dix, le ministère des Finances sous-estime l'inflation, car elle sera supérieure à 3,0% pour l'année 2015-2016. C'est que « *prices should rise following the sharp appreciation of the US dollar in recent weeks* », de l'ordre de 17% à 20%. Comme la plupart de nos importations sont payées en dollars, « *the risks of imported inflation remain high* ». La remontée du taux d'inflation sera « *also due to the low base effect of petrol prices* ».

5) Comment qualifiez-vous l'état des finances publiques pour l'année 2015-2016 ?



Attention aux finances publiques

Le ministère des Finances vise un déficit budgétaire de 3,5% du PIB en 2015-2016 contre 3,2% en 2014, et une dette du secteur public de 58,6% du PIB en 2015-2016 contre 61,5% en 2014. C'est une situation qui rend soucieux un analyste sur deux, car « *the projected budget deficits factor in a relatively ambitious economic growth, failing which the set target for public debt will be difficult to achieve* ». Le problème est que les dépenses en capital diminueront tandis que les dépenses courantes augmenteront : on ne crée ainsi pas de la valeur, à moins qu'il y ait des gains de productivité dans le service civil, ce qui est très improbable. Les finances publiques pourront encore dérapier si le prix du pétrole prend l'ascenseur.

6) Comment évaluez-vous l'effet que le budget aura en 2015 et en 2016 sur...

	La Consommation des ménages	L'Investissement Privé	L'Emploi
Très Favorable	7%	20%	3%
Suffisamment Favorable	47%	57%	70%
Pas Assez Favorable	47%	23%	27%

La balle dans le camp du secteur privé

Pour la grande majorité des sondés, le budget aura un effet suffisamment, voire très, favorable sur l'investissement et sur l'emploi en 2015 et en 2016. Dans la mesure où le Joint Economic Council qualifie le budget de pro-investissement, ses membres devront le prouver. Mais, souligne un financier, « *their lack of willingness to raise equity more substantially than marginal rights issues will limit the scale of recovery* ». Par ailleurs, « *it takes time to create jobs* », le budget n'ayant pas « *really address the structural unemployment issue* ». Quant à la consommation des ménages, 47% de répondants estiment que le budget n'y est pas assez favorable pour surmonter le problème de la roupie.

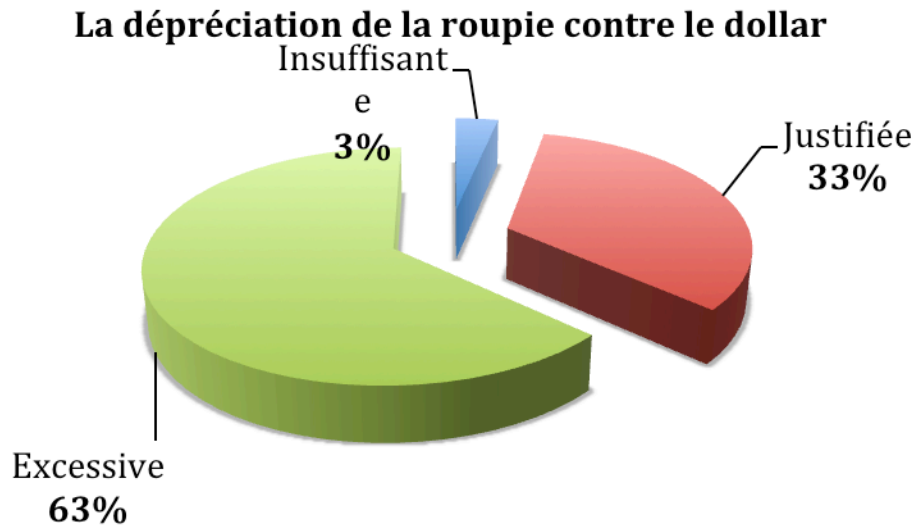
7) Quel impact positif auront les mesures budgétaires sur les secteurs suivants en 2015 et en 2016 ?

	Petites et Moyennes Entreprises	Tourisme	TIC et Externalisation
Impact significatif	53%	27%	23%
Impact limité	43%	60%	73%
Impact négligeable	3%	13%	3%

Les PME tiendront-elles la gageure ?

Pour la majorité des spécialistes interrogés, le budget aura un impact significatif sur les petites et moyennes entreprises (PME), mais un impact limité sur le tourisme, sur les technologies de l'information et de la communication (TIC) et sur l'externalisation en 2015 et en 2016. Concernant les PME, un banquier fait valoir que « *it is not only a funding issue but also a knowledge issue as many SMEs do not have any idea on how to run a business, thus the very high failure rates of start ups and SMEs* ». Aussi, les PME « *have a demand-side problem* », étant « *restricted to low value business* », et « *access to market remains critical* ».

8) Que pensez-vous de l'ampleur de la dépréciation de la roupie contre le dollar américain depuis le début de l'année ?



Dévaluation excessive, et non compétitive

La dépréciation de la roupie contre le dollar américain depuis le début de l'année est d'une ampleur excessive, selon 63% d'analystes. Même ceux qui trouvaient la roupie forte partagent cette opinion, faisant ressortir que la roupie n'était pas surévaluée par plus de 10% ! Si cette tendance est « inévitable » en raison de l'appréciation du dollar contre l'euro, il demeure que « *depreciation is an unfair tax on the lower income group* ». Déplorant que « *we are bailing out export sectors too easily* », un banquier se demande « *what about productivity to compensate from a depreciating currency* », et « *what will happen if we see a reversal of the oil price* ».

Enquête réalisée par PluriConseil du 30 mars au 1^{er} avril 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.