



BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE DE PLURICONSEIL

10 août 2016

Enquête réalisée par PluriConseil du 1er au 3 août 2016 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Quid de l'épargne ?

Par Eric NG PING CHEUN

L'avez-vous remarqué ? Le mot *saving* n'est point cité dans le discours budgétaire de 2016-2017. Le *saving-to-GDP ratio* est aussi absent du Medium Term Macroeconomic Framework qui, dans le passé, en donnait une prévision. Manifestement, l'épargne ne fait pas partie de la stratégie de l'actuel ministre des finances. Il a d'ailleurs présenté un budget plus favorable à la consommation qu'à l'investissement privé, selon les analystes interrogés dans le présent baromètre. Il envoie là un mauvais signal aux épargnants après celui du comité de politique monétaire.

Il faut dire, à la décharge du grand argentier qui n'est pas un expert en économie, que le climat d'opinion ne l'amène pas à penser épargne. Ceux qui l'entourent, notamment ses proches collaborateurs du ministère et les porte-parole du secteur privé, ne lui en parlent pas. Les journalistes les plus lus écrivent rarement sur l'épargne, les économistes les plus écoutés effleurent à peine le sujet, et les banquiers les mieux payés s'en soucient peu. La Banque de Maurice, elle, ne croit pas à la relation positive entre l'épargne et le taux d'intérêt.

On sait maintenant pourquoi le comité monétaire a été convoqué avant, et non après, la présentation du budget. Il peut plaider l'ignorance pour n'avoir pas laissé inchangé le taux directeur. Il l'a drastiquement réduit à nouveau sur la base d'une révision à la baisse de ses prévisions de croissance (3,6% en 2016 et 3,8% en 2017). Or le budget vient tabler sur une croissance économique de 4,1% pour l'année financière 2016-2017. Au Parlement, le ministre des services financiers expliqua que la Banque centrale ne pouvait pas connaître ce que contiendrait le budget, d'où ses estimations moins élevées.

Gageons qu'à ce moment précis, le ministre ne se doutait pas encore que son projet de Heritage City allait être mis de côté. Malgré tout, une retenue de Rs 2,7 milliards, montant alloué à celui-ci, aura un impact très négligeable sur la production nationale. Dès lors, comme les autorités fiscales prévoient une croissance supérieure à 4,0% pour très bientôt, le comité monétaire devrait se réunir d'urgence afin de revoir sa décision prise sur une mauvaise prévision.

Mais il ne le fera pas, car il n'est pas intéressé par l'épargne nationale. Celle-ci est pourtant en net recul, de 21,5% du produit intérieur brut (PIB) en 2007 à 10,3% en 2015. Elle n'est constituée que de l'épargne privée, celle des ménages et des entreprises. L'épargne publique (le montant des recettes fiscales que l'Etat conserve après déduction de ses dépenses) est nulle, le budget national restant déficitaire. Même les dépenses courantes seront supérieures aux revenus courants en 2016-2017, d'où un déficit courant de 2,0% du PIB.

Avec un déficit budgétaire de Rs 15 milliards cette année, représentant 3,3% du PIB, c'est un abus de langage que de parler de « *strict fiscal discipline* ». Si l'on comptabilise dans le budget les Rs 2,0 milliards tirés du National Resilience Fund et les Rs 1,6 milliards pris du Build Mauritius Fund, on a un déficit consolidé de 4,1% du PIB.

Désépargnant, l'Etat doit avoir recours à l'épargne publique étrangère pour contenir son déficit. Ainsi, il obtiendra Rs 4,7 milliards de gouvernements étrangers et Rs 1,7 milliards d'organisations internationales. Si l'on exclut le seul don de Rs 4,1 milliards de l'Inde pour cette année, le déficit budgétaire consolidé monte à 5,0% du PIB ! De plus, l'Etat puisera dans l'épargne de quelques corps paraétatiques, soit Rs 1,7 milliards de la State Trading Corporation et Rs 950 millions de la Financial Services Commission.

Epargner, c'est choisir le futur par rapport au présent. La réduction du taux d'intérêt, la baisse de la valeur de la roupie et la hausse générale des prix incitent les ménages à préférer le présent, c'est-à-dire la consommation. Et ils épargneront encore moins s'ils s'endettent ou sont davantage imposés.

Des salariés, qui n'étaient pas taxés à l'impôt sur le revenu, sont devenus des contribuables en raison d'une hausse salariale plus élevée que le relèvement du seuil d'imposition. En 2008, une année après l'introduction de l'impôt plat à 15%, ce seuil fut augmenté de Rs 25 000 pour toutes les catégories de contribuables. Mais le rehaussement a été bien moindre dans les années suivantes, Rs 5 000 en 2014, Rs 10 000 en 2015 et en 2016. Les fonctionnaires, qui ont bénéficié de deux révisions salariales (2013 et 2016), paient donc plus d'impôts. Et avec l'inflation cumulée, leurs revenus nets réels ne progressent que légèrement.

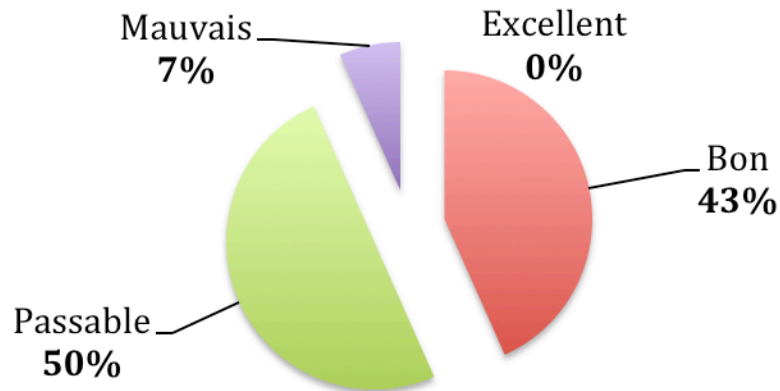
L'épargne des entreprises décline aussi en raison d'une moindre profitabilité que démontre la dernière édition des *Top 100 Companies*. Elles se désendettent au lieu de réinvestir leurs bénéfices. Avec un secteur privé en manque de cash, le pays a besoin plus que jamais de l'épargne privée étrangère sous forme d'investissements directs étrangers. Mais eux aussi diminuent et, comme le déplore un analyste, « *the Minister of Finance has not put Mauritius ahead of a number of countries to attract foreign direct investment* ».

Maurice n'épargne pas assez, déclare Kaushik Basu, économiste en chef de la Banque mondiale. Et l'on s'étonne de la baisse de notre potentiel de croissance ! A rebours de l'opinion dominante, la relance économique ne passe pas par la consommation, mais par l'épargne, qui constitue le capital réel d'un pays.

(www.pluriconseil.com)

1) Comment qualifiez-vous le budget de 2016-2017 dans son ensemble ?

Le budget de 2016-2017 dans son ensemble

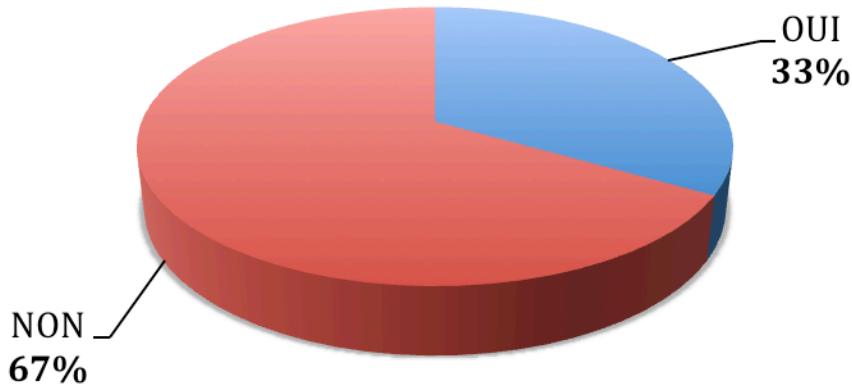


Un budget passable

C'est un budget passable qu'a présenté le ministre des Finances, Pravind Jugnauth, selon un sondé sur deux. Le budget de 2016-2017 contient « *no drastic measures to make Mauritius a compelling investment jurisdiction* », et il « *lacks substance as not enough is being done to address the structural challenges* ». Or, « *to achieve a rise in the country's long-term potential growth rate, supply-side reforms are called for, notably relating to an increase in our openness to foreign talents and capital, an enhancement in the ease of doing business environment, an upgrade in the quality of our human capital, and an alleviation of labour market imperfections* ». C'est un bon budget, estiment toutefois 43% des répondants, ne serait-ce que parce que les impôts directs n'augmentent pas et que la population obtient « *a breather in terms of tax reliefs* ».

2) Pensez-vous que le budget pose les conditions d'une « nouvelle ère de développement » ?

Une nouvelle ère de développement ?



Pas un budget de rupture

Deux tiers des personnes interrogées ne trouvent pas que le budget de 2016-2017 pose les conditions d'une « nouvelle ère de développement ». Ils ne trouvent « rien de révolutionnaire » dans ce « *bland budget* » qui n'est pas un de rupture. Ils voient des ajustements à beaucoup de choses annoncées dans le passé. En revanche, « *the opening up of the economy remains timid* », et « *there are not enough bold measures for cost cutting and for targeting of pensions and of other welfare and health benefits* ». Pour faire reculer la pauvreté, « *more targeting is required* ». Le budget dans son ensemble « *now boils down to the timely and comprehensive implementation of earmarked initiatives* », tels que les projets de fusion dans le secteur paraétatique.

3) Estimez-vous que le budget a pris en compte le côté...

	Economique	Social
Suffisamment	23%	93%
Insuffisamment	77%	7%

La part belle au social

La quasi-totalité des sondés pensent que le budget a suffisamment pris en considération le côté social, notamment en ciblant la pauvreté absolue. En revanche, 77% trouvent insuffisante la prise en compte de l'économie, donc « *nothing bold economically* ». Pour un économiste, « *the budget does contain some positive ingredients to favour business development, but it does not address core issues like productivity and skills mismatch* ». Un analyste dit préférer « *measures that make Mauritius a thriving investment destination creating jobs rather than a society where there are rising unemployment and pressure to dish out social benefits that this tiny island cannot afford* ».

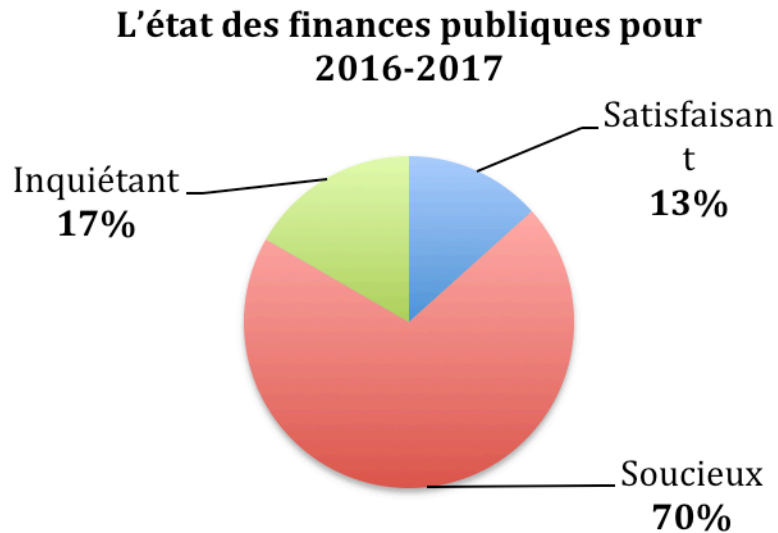
4) Quelle est votre prévision de la croissance économique pour l'année 2016-2017 ?

Supérieure à 4,1%	0%
4,0% à 4,1%	20%
Inférieure à 4,0%	80%

La croissance inférieure à 4,0%

Le budget prévoit une croissance économique de 4,1% en 2016-2017 (de juillet 2016 à juin 2017). Quatre sondés sur cinq estiment qu'elle sera toujours en dessous de 4,0% pour cette année financière. Ils ne trouvent « rien de transcendant côté économique » pour faire dépasser ce taux. La croissance sera meilleure que les 3,4% de 2015-2016 « *on the assumption of an adequate implementation rate of the public investment programme* », alors que « *the impact of the latter is more likely to gain traction in 2017* ». Si « *the positive impact of the budget may not be felt in just one year* », une économiste espère que « *the start of the construction of smart cities and the perked up business mood will boost economic activities resulting in a higher growth rate* ».

5) Comment qualifiez-vous l'état des finances publiques pour l'année 2016-2017 ?



Etat soucieux des finances publiques

Le ministère des finances vise un déficit budgétaire de 3,3% du produit intérieur brut (PIB) en 2016-2017, et une dette du secteur public de 62,8% du PIB au 30 juin 2017. Ces objectifs rendent soucieux sept analystes sur dix, d'autant que « *we have lately witnessed frequent supplementary appropriation bill* » et que « *the level of the deficit will benefit from the grant from India* ». Avec la hausse des dépenses courantes et la baisse des revenus courants par rapport au PIB, il sera très difficile de réduire le déficit budgétaire. Quant à la dette, qui était de 65% du PIB au 30 juin 2016, elle doit reculer plus rapidement pour repasser sous les 60%. Pour cela, « l'Etat doit réduire son train de vie et ses dépenses ».

6) Comment évaluez-vous l'effet que le budget aura en 2016 et en 2017 sur...

	La Consommation Privée	L'Investissement Privé	L'Emploi Privé
Très Favorable	10%	0%	0%
Suffisamment Favorable	67%	47%	33%
Pas Assez Favorable	23%	53%	67%

Relance de la consommation privée

Deux tiers des sondés prévoient que le budget aura un effet suffisamment favorable sur la consommation des ménages avec la détaxe de nombreux produits, mais pas assez favorable sur l'emploi dans le secteur privé en 2016 et 2017. La demande des biens dont les prix baissent va augmenter, car elle est élastique. Mais pour ce qui est des biens dont les prix montent, la demande est inélastique et va donc diminuer. Les mesures concernant l'emploi « *will take time to materialise while the relatively difficult context should continue to have a bearing in terms of job creation in the productive sectors* ». Les emplois publics, eux, ne favorisent ni la productivité ni la compétitivité. Pour 53% d'analystes, le budget n'est pas assez favorable à l'investissement privé. Le fait est que « *the local private sector is highly leveraged and does not have the capacity to invest* ».

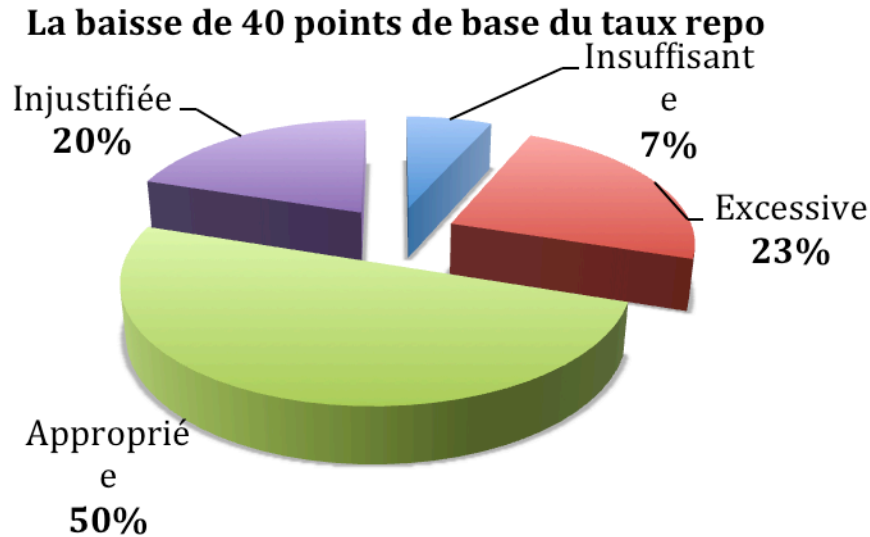
7) Quel impact positif auront les mesures budgétaires sur les secteurs suivants en 2016 et en 2017 ?

	Exportation de biens	Petites et Moyennes Entreprises	Global Business
Impact sensible	13%	40%	20%
Impact limité	67%	47%	40%
Impact négligeable	20%	13%	40%

Pas d'impact sensible du budget

Pour la majorité des spécialistes interrogés, le budget aura un impact limité, voire négligeable, sur les petites et moyennes entreprises (60% d'opinions), sur le Global Business (80%) et sur l'exportation de biens (87%) en 2016 et en 2017. Les PME « *need a major overhaul as access to finance remains a challenge, access to market is another hurdle, and ease of doing business is yet to improve for them* ». Le budget a omis les aspects juridiques et réglementaires du Global Business et les besoins en compétences étrangères pour lancer de nouveaux produits. Tout ne se résume pas à des exonérations fiscales, et d'ailleurs, « *tax holidays and investment credits have potential distortionary effects on optimal resource allocation and possible undesirable re-channelling of business flows* ».

8) Que pensez-vous de l'ampleur de la baisse de 40 points de base du taux repo par le comité de politique monétaire ?



Le nouveau taux repo est approprié

Un analyste sur deux estime appropriée la décision unanime du comité de politique monétaire d'abaisser le taux directeur par 40 points de base à 4,0%. On fait valoir que « *inflation is very low, savers are obtaining a positive real interest rate, and most countries worldwide have sharply reduced their interest rates against the challenging global economic landscape* ». Pour ceux qui trouvent la baisse excessive (23% d'opinions) ou injustifiée (20%), « *the transmission mechanism to the real economy badly needs repairing for the monetary measure to have a meaningful impact* ». Entre-temps, « *this measure will discourage savings* », et « *imported raw materials will become more expensive, resulting in increased cost of production* ». Enfin, « la relance de l'investissement dépend aussi de l'innovation, de la productivité et de l'humeur des opérateurs ».

Enquête réalisée par PluriConseil du 1er au 3 août 2016 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.