

sondage

SPECIAL BUDGET

Les analystes saluent un budget pour l'économie

La majorité des analystes sont satisfaits du budget de juillet-décembre 2009, ils s'inquiètent toutefois d'une détérioration des finances publiques et pensent que la croissance et le chômage resteront inchangés en 2010.



analyse
par Eric NG PING CHEUN

La voie à suivre

Lorsqu'un économiste a peur, il est rare qu'il ne propose rien d'autre que la dépréciation de la monnaie nationale. Mais l'économiste Ramesh Basant Roi justifie cette seule option en affirmant que « nous nous acheminons vers une crise de la balance des paiements ». Cet ancien gouverneur de la Banque de Maurice (BoM), qui avait laissé la roupie chuter en 2006, reproche aux autorités d'avoir permis à celle-ci de s'apprécier considérablement en 2007 et 2008. Serait-ce la source de tous nos problèmes aujourd'hui ?

Contrairement au profane qui peut proposer la voie à emprunter sans faire un diagnostic de l'économie, l'économiste sérieux n'a pas pour vocation d'effrayer les gens par du verbiage intellectuel sans étayer son argumentation de chiffres précis. On ne peut dire que l'appréciation passée de la roupie aurait provoqué une perte d'emplois, car le Bureau central des statistiques indique une baisse nette de 9 400 chômeurs ces deux dernières années, et ce, malgré une hausse de 11 000 personnes dans la population active. En fait, les difficultés rencontrées par les entreprises actuellement sont dues à l'amplification de la crise financière mondiale à partir de septembre 2008.

Depuis, la roupie s'est beaucoup dépréciée. Le dollar et l'euro ont chacun gagné Rs 4 tandis que le livre sterling est resté plus ou moins stable. La détente du taux d'intérêt, commencée le 31 octobre 2008, a favorisé le repli de la roupie. Une relation de cause à effet entre ces deux phénomènes ne fait aucun doute.

Le budget de 2009 parle de la nécessité de maintenir l'approche expansionniste de la politique monétaire. Une quatrième baisse consécutive du Repo Rate est donc prévue le 22 juin, comme le pensent 63 % des analystes interrogés dans le présent baromètre. Ayant déjà reculé de 250 points de base à 5,75 %, le taux directeur pourrait subir une nouvelle réduction de 75 points, car les entreprises sous perfusion du plan de relance gouvernemental aimeraient se refinancer à un taux de 5 % du Repo Rate. Mais alors, le taux d'intérêt à l'épargne passera sous la barre psychologique de 4 %, ce qui sera politiquement insoutenable.

Les autorités s'attendent que l'inflation tombe légèrement en dessous de 4 % à décembre prochain. On est sceptique quant à une telle éventualité. Même si la roupie se raffermirait maintenant contre le dollar, les effets de sa dépréciation antérieure se feront sentir dans les mois à venir. En même temps, les prix du carburant monteront avec la hausse de 50 % du prix du brut et celle du fret. Puis, les prix des denrées restent trop volatiles, et elles ont un fort poids dans l'indice des prix à la consommation. Considérons aussi le fait que le *Cash Reserve Ratio* des banques demeure bien au-dessus du minimum requis, signe d'un excès de liquidités. Ainsi, il est plus probable que l'inflation sera entre 5 % et 6 %.

Le marché monétaire signale que les anticipations inflationnistes des acteurs économiques sont plus élevées que ce que veulent faire accroître les autorités. Certes, le *Bank Rate* (la moyenne pondérée des rendements des bons du Trésor) a continué de baisser, étant à 4,8 %. Mais c'est la différence entre le cours proposé et le cours offert à l'adjudication qui est significative. Elle est suffisamment grande pour confirmer le point de vue que, dans une situation de ralentissement de l'économie, les liquidités pompées dans le système bancaire se transforment en obligations publiques ou sont conservées en argent.

Les montants des demandes de bons du Trésor restent deux ou trois fois supérieurs à ceux des offres. Cela devrait faire chuter les taux de rendement, mais on note que le moins offrant des bons à 364 jours maintient son taux à 5,3 % au lieu de le réduire. Pour financer l'accroissement du déficit budgétaire, les offres augmenteront et feront grimper les taux.

Les cours proposés des obligations de long terme indiquent aussi une hausse des anticipations inflationnistes. Le 20 mai dernier, la BoM a accepté de vendre des obligations à 7 ans à 9,15 % alors que le taux acheteur le plus élevé était de 10,60 %. Le fait que le rendement coupon était fixé à 7,50 % témoigne que la BoM est consciente d'une remontée de l'inflation dans le futur. Comme les obligations de long terme tendent à avoir les mêmes taux de rendement que les taux de croissance nominale du produit intérieur brut (PIB), on est confiant que ceux-ci retrouveront leur niveau historique après un faible taux de 5,5 % en 2009.

La croissance réelle de notre économie sera de 2 % cette année. Pour un pays qui a enregistré une productivité multifactorielle annuelle de 0,1 % pour la période de 1998 à 2008, il faut impérativement améliorer la productivité à 40 % du taux de croissance économique et ramener la cible du taux d'inflation à 4 % afin de restreindre les hausses salariales. C'est à cette seule condition que serait légitime une révision de la compensation salariale en novembre prochain pour aligner celle-ci sur l'année civile de 2010 de la loi des finances.

C'est ainsi qu'on évitera une crise de la balance des paiements. Dans une économie ouverte qui a des liens macroéconomiques avec d'autres pays, la balance du compte courant, le déficit public, l'épargne privée et l'investissement sont des variables déterminées en commun. On sait que les importations représentent de la consommation présente, et les exportations de la consommation future. L'épargne demeure un problème tant parce que le budget de l'Etat n'est jamais en surplus que parce que le pays désépargne en exportant moins qu'il n'importe. D'où l'idée que les déficits public et du compte courant sont des « déficits jumeaux ».

Heureusement, le budget de 2009 n'a pas relancé la consommation, prenant la voie de Ricardo plutôt que celle de Keynes. Par le principe de « l'équivalence ricardienne » des taxes et déficits budgétaires, lorsque le gouvernement accroît le déficit après avoir réduit les taxes, les consommateurs anticipent qu'ils paieront des taxes plus élevées plus tard afin de limiter la dette publique. Pour compenser l'absence de l'épargne publique, espérons qu'ils augmenteront l'épargne privée.

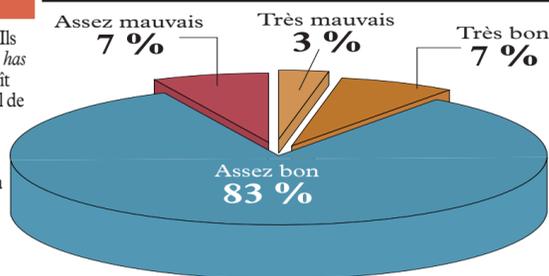
(www.pluriconseil.com)

1) Comment qualifieriez-vous le Budget 2009 dans son ensemble ?

UN BUDGET INTÉRESSANT

Neuf analystes sur dix trouvent le budget de 2009 assez bon, voire très bon. Ils considèrent « un budget pour l'économie », voire « an interesting budget where politics has been kept out of it ». On est toutefois déçu pour les salariés, même si l'on reconnaît que le ministre des Finances ne pouvait pas en faire trop dans le contexte actuel de crise. Les intentions sont bonnes mais, comme toujours, il faut voir la mise en oeuvre des mesures annoncées. Beaucoup des projets d'infrastructure précisée ne sont pas nouveaux. Pour activer les choses, il faut que les ministères agissent collectivement en synchronisant leurs actions. Enfin, on regrette que la guerre contre le gaspillage ait été ignorée dans le budget.

Le Budget 2009 dans son ensemble

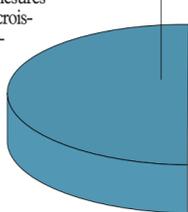


2) Compte tenu des mesures budgétaires, comment voyez-vous la croissance et le chômage en 2010 par rapport à 2009 ?

LA CROISSANCE ET LE CHÔMAGE RESTERONT INCHANGÉS

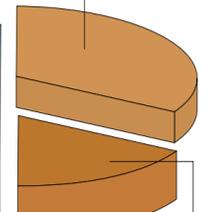
Pour l'année 2009, la croissance économique serait entre 2 % et 2,2 %, et le chômage pourrait tourner autour de 8 %, selon les prévisions du budget. Un analyste sur deux est d'avis que les mesures budgétaires n'auront pas un impact significatif sur les taux de croissance et de chômage en 2010. Un analyste sur trois croit toutefois que la croissance s'améliorera l'année prochaine, mais que le chômage se détériorera. Les entreprises vont continuer à rationaliser leurs coûts de main-d'oeuvre, et des emplois seront détruits surtout parmi les petites et moyennes entreprises.

Rester plus ou moins inchangé
50 %



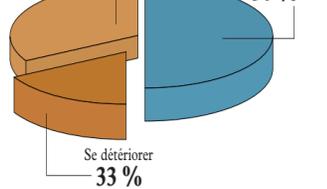
La croissance en 2010 va...

S'améliorer
33 %



Le chômage en 2010 va...

S'améliorer
33 %

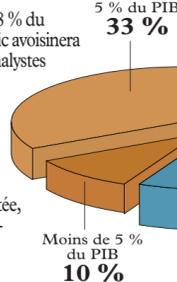


En fait, Maurice est la victime des autres pays et la reprise chez nous dépendra de la vitesse à laquelle nos marchés d'exportation repartent. Mais encore faut-il que les projets d'infrastructures démarrent dès cette année pour créer de la croissance. Sinon, avertit un économiste, « the economic recovery will be L-shaped, that is the up-turn will be very slow in coming ».

3) Quelles sont vos anticipations du déficit budgétaire et de la dette du secteur public pour l'année civile 2010 ?

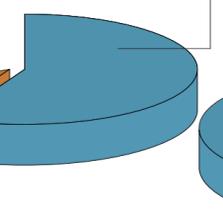
INQUIÉTUDE SUR LES FINANCES PUBLIQUES

Le budget prévoit que le déficit budgétaire grimpera à 4,8 % du produit intérieur brut (PIB) et que la dette du secteur public avoisinera les 60 % du PIB pour l'année civile 2009. La majorité des analystes craint que le déficit budgétaire dépasse les 5 % du PIB pour l'année civile 2010 et que la dette franchisse le seuil fatidique des 60 % du PIB. Si la crise économique s'amplifie, les revenus de l'Etat baisseront davantage tandis que ses dépenses augmenteront avec diverses mesures de relance. En particulier, les grands travaux publics coûtent très cher à l'Etat tandis que les revenus générés par la taxe à valeur ajoutée, qui représentent 37 % de la totalité des recettes fiscales, diminueront avec le recul de la consommation.



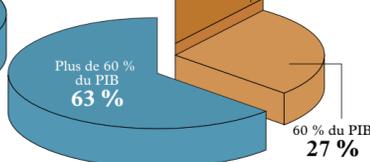
Le déficit budgétaire en 2010 sera de...

Plus de 5 % du PIB
57 %



La dette du secteur public en 2010 sera de...

Moins de 60 % du PIB
10 %



4) Comment évaluez-vous le Budget pour ces secteurs d'activité ?

ACCENT SUR LES PME

Les analystes trouvent le budget suffisamment ou même très favorable au textile et à la manufacture (83 %), au tourisme (87 %) et aux petites et moyennes entreprises (90 %). Le gouvernement doit exécuter ses mesures tout de suite et s'assurer que chaque roupie dépensée par lui dans ces secteurs rapporte. Les analystes proposent que : 1) les institutions qui s'occupent des PME doivent être réformées, étant perçues comme une perte de temps 2) les hôtels doivent permettre aux PME de vendre leurs produits dans leur enceinte et 3) les officiers du *Management Audit Bureau* peuvent être mis à la disposition des PME comme consultants pour revoir leurs opérations en vue d'accroître leur efficacité.

	Textile et Manufacture	Tourisme	Petites et Moyennes Entreprises
Très favorable	10%	30%	27%
Suffisamment favorable	73%	57%	63%
Pas assez favorable	17%	13%	10%

5) Etes-vous satisfait des mesures prises face à ces problèmes ?

CAPACITÉ ACCRUE DE NOTRE ÉCONOMIE

Les analystes sont satisfaits des mesures budgétaires prises par rapport aux procédures de passation de marché (70 %), à la capacité des ressources humaines en termes de formation et d'entrepreneuriat (77 %), à la politique énergétique dans le cadre du *MID Fund* (70 %), et à la pauvreté et aux problèmes sociaux (74 %). Néanmoins, les procédures nécessitent des garde-fous contre la corruption. Ensuite, rien n'a été proposé pour décourager la fuite des cerveaux. La politique énergétique, elle, doit aller au-delà des visions et des stratégies pour être plus proactive. Enfin, davantage doit être fait pour ceux qui vivent en dessous du seuil de pauvreté.

	Procédures de passation de marché	Capacité des ressources humaines	Politique énergétique	Pauvreté et problèmes sociaux
Totalement satisfait	3%	7%	10%	7%
Plutôt satisfait	67%	70%	60%	67%
Plutôt insatisfait	23%	17%	20%	23%
Totalement insatisfait	7%	7%	10%	3%

6) Quelle est votre appréciation de ces mesures d'imposition ?

LE TEMPS DE LA SOLIDARITÉ

Les analystes sont d'accord avec l'impôt de solidarité sur les profits de la téléphonie (90 %) et sur ceux des banques (86 %), et avec l'obligation de consacrer 2 % des profits aux activités de *Corporate Social Responsibility* (80 %). En ces temps difficiles, il est normal que les entreprises contribuent une juste part de leurs revenus au maintien de la stabilité sociale. On souhaite toutefois que ces impôts de solidarité soient temporaires. D'autre part, on déplore que la responsabilité sociale des entreprises devienne obligatoire alors qu'elle est, par définition, volontaire. Cela peut créer un énorme problème de trésorerie pour les entreprises peu liquides.

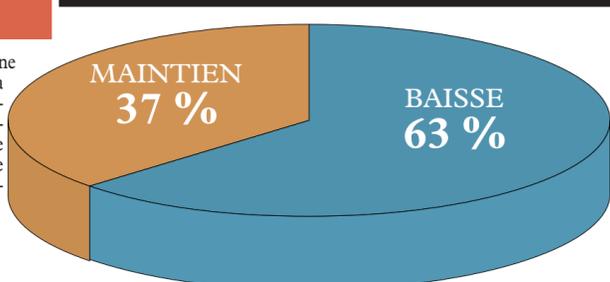
	Levy sur les profits de la téléphonie	Levy sur les profits des banques	Imposition obligatoire pour la Corporate Social Responsibility
Totalement d'accord	50%	43%	47%
Plutôt d'accord	40%	43%	33%
Plutôt en désaccord	7%	10%	13%
Totalement en désaccord	3%	3%	7%

7) Quelle orientation du Repo Rate prévoyez-vous à la prochaine réunion du Comité monétaire ?

NOUVELLE BAISSSE DU TAUX D'INTÉRÊT

Alors qu'elles étaient de 57 % lors du dernier baromètre, les chances d'une nouvelle réduction du *Repo Rate* augmentent à 63 % à trois semaines de la réunion du comité de politique monétaire. Le taux directeur suivra ainsi la tendance à la baisse de l'inflation pour soutenir et les producteurs et les consommateurs. A l'opposé, les analystes qui prévoient le maintien du *Repo Rate* citent le problème politique lié à de faibles taux d'intérêt sur les dépôts, une politique budgétaire trop expansionniste et des signes que l'économie mondiale reprend dans une certaine mesure.

Le Repo Rate à la prochaine réunion du Comité monétaire



* Enquête réalisée par téléphone par PluriConseil, du 25 au 27 mai 2009, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.