

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE SPÉCIAL BUDGET 2006-2007

21 juin 2006

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, pour *L'Express*, du 12 au 14 juin 2006, auprès d'un échantillon de 34 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Au-devant de la finance

Par Eric NG PING CHEUN

Alors que la hausse des prix du riz de ration et de la farine a fait la une, mais pas la baisse des prix des produits alimentaires qui bénéficient de la réduction des droits de douane, les observateurs économiques ont accueilli, comme un signal fort, le revirement à la hausse de la Bourse de Port Louis suite au budget présenté par le ministre des Finances, Rama Sithanen. Cela contraste singulièrement avec le recul de la bourse provoqué par le budget du ministre Bheenick en 1996, et qui avait suscité beaucoup d'intérêt.

Comme le budget 2006-2007 interpelle surtout les financiers, le présent baromètre a choisi exceptionnellement un échantillon de 34 analystes, dont trois quarts sont dans les secteurs de la banque, de l'assurance, de la bourse, de la gestion des fonds d'investissement collectifs et de l'offshore. A l'image de la remontée de 3,4% du Semdex au cours de la semaine écoulée, le fort taux d'optimisme affiché par ces analystes, que ce soit sur le court terme (1 an), sur le moyen terme (2 à 4 ans) ou sur le long terme (5 ans et plus), est une indication que le premier budget du gouvernement crée un climat de confiance dans le monde des affaires. C'est la première fois, dans le cadre de nos baromètres, que les sentiments des répondants sont si positifs depuis les élections générales.

Un bon budget, comme le qualifient presque tous les analystes interrogés, va au-delà des effets d'annonce et sera réellement jugé à l'aune des mesures qui seront effectivement mises en application. Le moindre retournement, qui serait vu comme faisant marche arrière, mettrait en branle tout l'édifice. Quelques petits ajustements – *fine-tuning* – seront sans doute nécessaires, mais le mieux est d'attendre de voir les résultats au bout d'une année, avant de rectifier le tir dans le prochain budget.

On peut faire confiance au Premier ministre, le Dr Navin Ramgoolam, de ne pas céder aux pressions de la rue par rapport aux fermetures de la Development Works Corporation et du garage de la police. Mais il doit tenir ferme sur toutes les mesures budgétaires. Et la seule principale appréhension qu'on peut avoir de ce budget, c'est son impact sur les services financiers.

N'en déplaise à nos keynésiens prisonniers de la relation tautologique entre l'épargne et l'investissement, l'économie réelle est dictée par la finance qui en est le poumon. Une fuite de capitaux hors du pays suffirait à mettre son économie à genoux. Mais, valeur du jour, le budget de Sithanen ne l'a pas

provoquée. Et il ne faut pas confondre investissements mauriciens à l'étranger et fuite de capitaux.

Ce budget, disent les analystes, incitera les gestionnaires des fonds d'investissement collectifs à privilégier les placements à l'étranger plutôt qu'à Maurice. Puisqu'il encourage en même temps la consommation privée, la balance des paiements sera doublement affectée au niveau du compte courant et du compte capital. Ce qui accentuera les pressions sur la roupie. A moins de puiser dans ses réserves, la Banque de Maurice n'aura d'autre choix que de monter le taux d'intérêt. Un analyste préconise qu'elle le fasse avant le 30 juin, et il s'attend à une hausse totale de 100 points de base d'ici à fin 2006.

Reste que ce sont les économies fermées qui doivent se soucier de la balance des paiements. Une économie dynamique ne peut qu'être ouverte à tous les flux de biens, de services, de capitaux et de personnes. Telle est la stratégie d'ouverture du budget 2006-2007.

Pour que Maurice devienne une plateforme financière, elle ne saurait protéger ses services financiers. Ce serait paradoxal de se prononcer en faveur de la baisse des droits de douane, c'est-à-dire contre le protectionnisme industriel, mais d'être pour le protectionnisme financier. L'économie est un tout : la finance doit s'intégrer à l'industrie.

Ainsi, le budget crée un **level playing field** pour tous les services financiers dans la mesure où aucun secteur n'est favorisé par une incitation fiscale. Sans doute faut-il aller plus loin en permettant aux compagnies d'assurance d'investir jusqu'à 100% sur les marchés étrangers, à l'instar des compagnies d'investissements collectifs. Mais dorénavant, c'est la performance des produits financiers qui dictera les choix d'épargne. La qualité et l'innovation sont des concepts qui ne sont pas seulement industriels, mais aussi financiers...

Il n'est pas dit que les gens épargneront moins. Simplement, il peut y avoir une réorientation de l'épargne vers des produits financiers aux rendements les plus prometteurs. Certes, concernant les fonds de pension, il est injuste que le gouvernement taxe le **lump sum** qui est alloué au bénéficiaire à sa retraite et qui n'est pas une plus-value. Cela équivaut à une double imposition fiscale. Car les contributions à un plan de retraite, qui proviennent d'un revenu déjà imposé, ne seront plus déductibles à l'impôt sur le revenu.

Le relèvement de l'âge de la retraite à 65 ans s'inspire d'une pratique internationale, mais peut être brutal pour ceux qui ont pris des "risques calculés". C'est sans doute inévitable pour sauver les fonds publics de pension d'un désastre financier susceptible d'affecter le budget de l'Etat. Mais, au nom de la liberté d'entreprendre, l'Etat n'a rien à dire sur les plans de pension privés où l'individu doit pouvoir choisir le moment de sa retraite suivant la nature de son

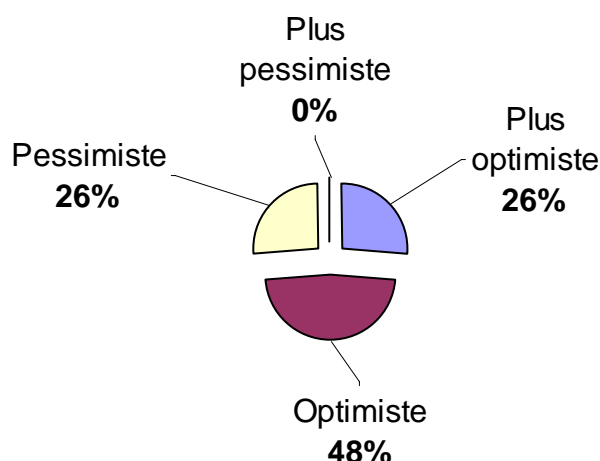
travail. Un ouvrier n'a pas la même motivation qu'un employé de bureau pour continuer à travailler après 60 ans.

Voilà qui apporte de l'eau au moulin de ceux qui demandent le temps de s'ajuster. Mais il fallait commencer quelque part : le budget 2006-2007 a donné le signal de départ.

(www.pluriconseil.com)

1) Par rapport aux **perspectives économiques**, le Budget 2006-2007 vous a rendu...

Perspectives économiques d'ici à un an



	Court terme	Moyen terme	Long terme
Plus optimiste	26%	26%	38%
Optimiste	48%	56%	47%
Pessimiste	26%	18%	15%
Plus pessimiste	0%	0%	0%

Un grand élan d'optimisme

Le budget 2006-2007 rend les analystes économiques et financiers optimistes, à 74% sur le court terme (1 an), à 82% sur le moyen terme (2 à 4 ans) et à 85% sur le long terme (5 ans et plus). Un analyste sur quatre reste "pessimiste" sur le court terme, mais le Budget ne rend personne "plus pessimiste".

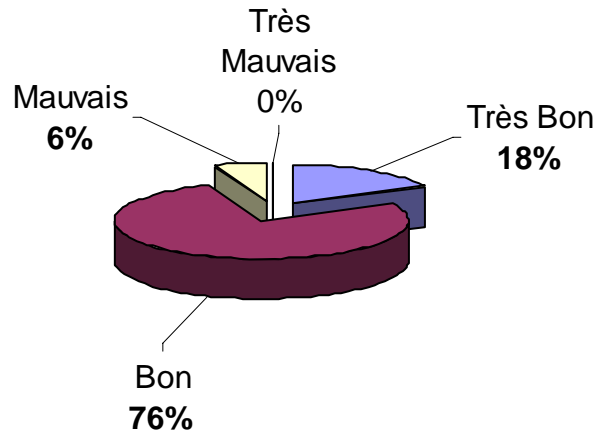
Les optimistes saluent les mesures encourageantes sur l'investissement, les réformes administratives, la simplification de la fiscalité et l'ouverture de l'économie. Un premier analyste déclare que *"my sense of optimism arises from the fact that at last a Mauritian government is acknowledging global capitalism and is willing to face it"*. Pour récolter les fruits, selon un deuxième analyste, *"the budget must be properly implemented and subsequent budgets must provide continuity and carry the momentum for the long term"*.

Un troisième analyste estime que *"short term economic growth will be invigorated by increased consumption arising from increased disposable income by the*

middle class”. Mais, tempère un quatrième analyste, ce supplément de revenu disponible peut être épuisé par la dépréciation de la roupie, elle-même exacerbée par une détérioration de la balance des paiements suite à une hausse de consommation des produits importés.

2) Pour vous, le Budget 2006-2007 **dans son ensemble** est...

Le Budget 2006-2007

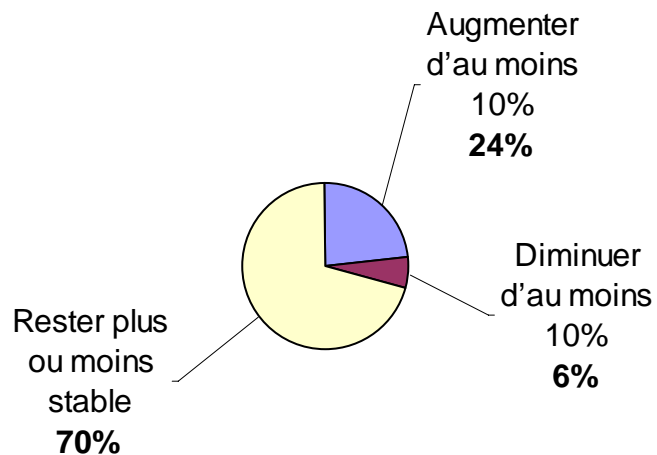


Un bon budget

Une écrasante majorité d'analystes (94%) trouve le budget 2006-2007 "bon", voire "très bon", dans son ensemble, en ce sens qu'il stimulera l'économie. Un premier analyste avance que *"it could have been better in that more should have been done for the public sector reform and for the infrastructure"*. Le problème demeure, selon un deuxième analyste, que *"our private sector is no more a risk lover"*. Un troisième analyste admet que *"bold measures are being taken at the expense of the social, but it cannot be otherwise"*. Un quatrième analyste déplore que *"there is no specific mention of how social aid will be focused"*.

3) Selon vous, quel impact aura le Budget 2006-2007 sur le **taux de chômage** d'ici à un an ?

Taux de chômage d'ici à un an



Le chômage va se stabiliser

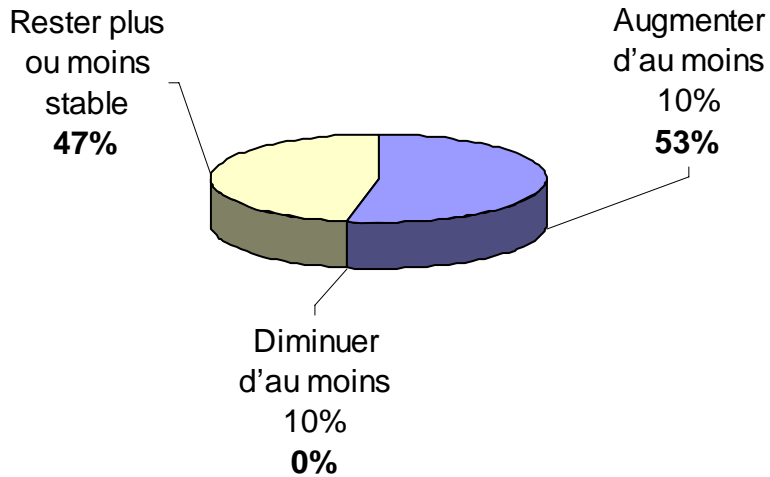
Seulement 24% d'analystes pensent que le taux de chômage, qui était de 9,6% en 2005, va augmenter d'au moins 10% d'ici à un an. Sept analystes sur dix estiment qu'il se stabilisera dans la fourchette de 8,6% à 10,6%.

A court terme, les mesures budgétaires ne sauraient redresser la barre, car il y aura une période de flottement et d'adaptation où la contraction des emplois dans les industries sucrière et textile ne sera pas compensée par des créations d'emplois dans d'autres secteurs, lesquels demandent une main-d'oeuvre plus qualifiée et plus adaptée à leurs besoins.

A long terme, observe un analyste, *“one impact of the extension of the retirement age will be a reduction of vacancies, ceteris paribus. As jobs to replace pensioners will decline, the rate of new job creation should grow at a faster clip.”*

4) Selon vous, quel impact aura le Budget 2006-2007 sur le **taux d'inflation** d'ici à un an ?

Taux d'inflation d'ici à un an

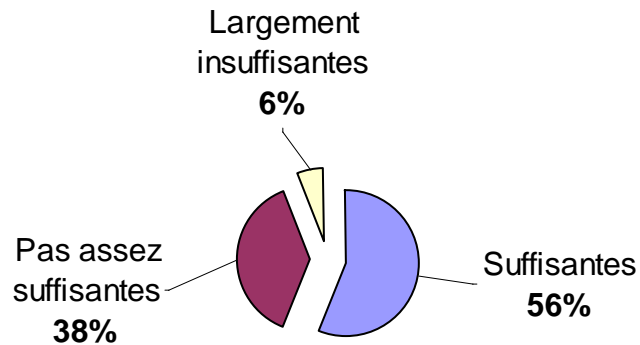


L'inflation, une inconnue

L'inflation est de 5% pour l'année 2005-2006. Les analystes sont partagés quant à savoir si les mesures budgétaires vont causer une stabilisation ou une augmentation d'au moins 10% du taux d'inflation d'ici à un an. Les 47% d'analystes, qui pensent que le taux d'inflation se stabilisera entre 4,5% et 5,5%, se fondent sur la réduction des droits de douane sur de nombreux produits. Les autres 53% d'analystes craignent, eux, les effets perturbateurs de la hausse des prix administrés et de la dépréciation de la roupie.

5) Pour vous, les mesures budgétaires en faveur de l'**investissement** axées sur l'ouverture de l'économie et sur la réforme administrative sont...

Les mesures en faveur de l'investissement



L'investissement relancé

Une majorité absolue d'analystes (56%) trouvent "suffisantes" les mesures budgétaires en faveur de l'investissement. Un analyste y voit "*a good balance between expectations of those to be empowered and those who have the control of the economic activities*". Le plus tôt ces mesures seront appliquées, le plus vite l'investissement privé repartira.

Parmi les 44% d'analystes qui considèrent ces mesures insuffisantes, on s'interroge sur la question monétaire. Un premier analyste est catégorique : "*This budget has failed to address our fundamental monetary issues that are vital in enhancing business confidence.*" Selon un deuxième analyste, la réforme fiscale fait que "*our monetary policy will become more instrumental in the economic management of the country*", comme c'est le cas en Angleterre.

Un troisième analyste affirme que "*the measures, to be fully effective, need to be supplemented by appropriate monetary policy through adjustments of the Lombard rate and proper monitoring of exchange rate*". Ainsi, propose un quatrième analyste, "*one of the prerequisites to emulate Hong Kong, Dubai and Singapore is a commitment to currency stability*".

6) Quelle est votre appréciation de la **réforme fiscale** ?

	Personal Income Tax	Corporate Income Tax	Customs Tariffs	National Residential Property Tax	Solidarity Levy
Totalement d'accord	29%	50%	44%	53%	32%
Plutôt d'accord	50%	32%	50%	23%	35%
Plutôt en désaccord	18%	15%	6%	21%	24%
Totalement en désaccord	3%	3%	0%	3%	9%

La réforme fiscale bien accueillie

Les analystes sont d'accord avec les mesures budgétaires visant la fiscalité, à 94% sur les droits de douane, à 82% sur l'impôt sur le revenu des compagnies, à 79% sur l'impôt sur le revenu individuel, à 76% sur la taxe nationale sur la propriété immobilière et à 67% sur la taxe de la solidarité. Une majorité absolue d'analystes (53%) se dit "totalement d'accord" avec l'introduction de la taxe immobilière.

Les analystes se rejoignent pour dire que : 1) à terme, l'uniformisation de l'impôt sur le revenu devrait contribuer à moins d'évasion fiscale et à une meilleure collecte des impôts, 2) l'élimination des exemptions à l'impôt sur le revenu individuel découragera l'épargne.

Un analyste déplore que le budget n'ait pas poussé plus loin le concept de Duty Free Island, car des produits qui intéressent les touristes, tels les écrans de télévision LCD, les cosmétiques et les sacs à main, restent sujets au tarif douanier de 30%, qui est maintenant le maximum.

Le "Solidarity Levy" divise les analystes. Les uns pensent que *"the basis of the levy should have been the company's taxable profit, not the turnover, and the levy should have been extended to all profitable activities"*. Les autres rétorquent que *"the levy is a small sacrifice for hotels given that the promotion of tourism has been and will continue to be subsidized by the state through the Mauritius Tourism Promotion Authority with a budget of Rs 300 million"*.

7) Selon vous, le Budget 2006-2007 aura sur le **secteur financier** un...

	Secteur bancaire	Secteur Assurance	Fonds d'investissement	Secteur offshore	Bourse de Port Louis
Impact Favorable	47%	9%	38%	24%	62%
Impact Défavorable	18%	73%	47%	6%	12%
Impact Neutre	35%	18%	15%	70%	26%

Le secteur de l'assurance très affecté

Du budget 2006-2007, selon la majorité des analystes, 1) la Bourse de Port Louis sortira grandement gagnante par le fait que les dividendes ne sont pas imposables, 2) les compagnies d'assurance seront largement pénalisées en raison de l'élimination des exemptions fiscales, 3) l'impact sur les banques et sur les fonds d'investissement collectifs ne sera que relativement favorable, 4) l'impact sera neutre sur le secteur offshore, même s'il bénéficiera de l'ouverture aux compétences étrangères et aux firmes d'avocats internationales.

Selon un analyste, les banques vont souffrir parce que : 1) les dépôts en roupies vont diminuer au profit des placements en devises étrangères, 2) les intérêts obtenus sur les dépôts seront taxés à la source au-delà du seuil de Rs 120 000, 3) la demande de prêts immobiliers sera moindre.

Néanmoins, affirme un autre analyste, *"in the medium term, companies will adapt and bring to the market new products and services. Companies that are lean and more flexible will reap the benefits of this budget. It seems that there can be increased consolidation in the banking and insurance sectors to gain economies of scale and to leverage their resources (human, technology and infrastructure)."*

PluriConseil Ltd

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

Address: 27, Mgr. Gonin Street, Port Louis, Mauritius

Telephone: (230) 294 8800 or (230) 213 6719

Fax: (230) 234 2761

Mobile: (230) 736 1735

Website: www.pluriconseil.com

E-mail: ericnpc@intnet.mu

VAT number: VAT20290904

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.