

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

9 mai 2012

Enquête réalisée par PluriConseil du 30 avril au 3 mai 2012 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Emprunte et prête

Par Eric NG PING CHEUN

Dans *Hamlet* de Shakespeare, Polonius conseille à son fils Laertes qu'il devrait "*neither a borrower nor a lender be*". Si ce mot d'ordre "N'emprunte ni ne prête jamais" était suivi par le gouvernement, les entreprises et les ménages, cet article n'aurait pas de raison d'être.

Curieusement, la Mauritius Employers' Federation se demande si la dette de notre secteur public est soutenable. Ce point d'interrogation suppose que notre dette publique pourrait poser problème, ce qui n'est pas le cas. On ne voit pas pourquoi elle devrait revenir au centre des débats économiques alors que les autorités gagneraient plutôt à se concentrer sur la croissance.

On s'éloigne d'autant plus des vrais enjeux économiques que les politiciens font de la dette publique un argument de campagne. L'opposition est dans son rôle lorsqu'elle embrouille les esprits dans un amas de chiffres. L'embêtant, c'est que le gouvernement cherche alors à se prouver plus qu'il n'en faut. Ainsi, il annonce dans son discours-programme qu'il réduira la dette du secteur public à 51% du produit intérieur brut (PIB) en 2015 et la ramènera en dessous de 50% après.

Le *Public Debt Management Act* (PDMA) fixe à l'année 2018 l'échéance de porter cette dette à 50% du PIB. Il n'existe aucune raison d'avancer cette échéance, à moins que le ministère des Finances ait pris un engagement précis auprès des bailleurs de fonds internationaux. Dans une situation où nos moteurs de croissance montrent des signes d'affaiblissement devant l'aggravation de la crise de la zone euro, a-t-on bien mesuré l'impact d'une réduction accélérée du ratio dette/PIB sur la croissance économique ?

Sur ce plan, le mieux peut être l'ennemi du bien. D'abord, une telle politique pourra se révéler contre-productive si le PIB croît moins vite que la dette. Ensuite, tout changement d'objectif rend imprédictible l'environnement économique : diminuer plus rapidement ce ratio peut vouloir dire à l'avenir plus d'impôts et moins d'émissions d'obligations publiques. Certes, on mise sur la participation d'investisseurs étrangers dans le *Public Sector Investment Plan*, mais ce sont les acteurs locaux qui devront ajuster leurs anticipations.

A mars 2012, la dette du secteur public était à 57% du PIB, mais celle calculée selon les critères de la section 7 du PDMA tournait autour de 54% (encore une confusion inutile dans l'esprit des opérateurs). A ce taux, notre dette est bien sous contrôle. Dans leur livre *This Time Is Different* (2009), Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff démontrent qu'un pays n'est susceptible de connaître une crise financière que lorsque sa dette publique dépasse les 90% du PIB.

L'évolution du ratio dette/PIB dépend de deux facteurs : le déficit primaire du budget de l'Etat (les dépenses autres que les paiements d'intérêts moins les recettes fiscales) et la relation entre les taux d'intérêt et la croissance nominale du PIB (croissance réelle plus l'inflation). Plus élevées sont l'inflation et la croissance réelle, plus un gouvernement peut emprunter tout en gardant constant ce ratio, car la valeur réelle de la dette diminue plus vite. Si toutefois les taux d'intérêt sont supérieurs au taux de croissance nominale du PIB, et le budget souffre d'un déficit primaire, la dette augmentera par rapport au PIB.

Statistics Mauritius prévoit que notre PIB nominal va croître de 6,7% en 2012. Cependant, il a enregistré une croissance annualisée de 9,1% au cours des dix dernières années. Même si notre économie répète cette performance dans les dix prochaines années, son taux de croissance nominale sera à peine supérieur au taux de rendement des obligations publiques à 10 ans (9% lors de l'adjudication du 16 novembre 2011), et inférieur à celui des obligations publiques à 15 ans (10% lors de l'adjudication du 18 janvier 2012).

Par ailleurs, d'un surplus primaire de 0,2% du PIB en 2010, le budget de l'Etat est passé à un déficit primaire de 0,7% du PIB en 2011. Selon les projections des Finances, le déficit primaire se maintiendra, soit à 0,6% en 2012, à 0,8% en 2013 et à 0,4% en 2014. Sur la base de tous ces chiffres, on peut dire qu'il sera très difficile d'atteindre un ratio dette/PIB de 51% en 2015.

La majorité des analystes interrogés dans le présent baromètre n'y croient pas non plus, et ce n'est pas grave. Les dépenses publiques sont justifiées quand elles sont ciblées et appropriées. Sous forme d'une hausse des salaires dans la fonction publique, elles peuvent être excessives. En revanche, l'investissement public dans l'infrastructure peut avoir un rendement direct qui soit même supérieur à celui d'un investissement privé. Aussi, des dépenses courantes dans l'éducation et la santé peuvent rendre les travailleurs plus productifs.

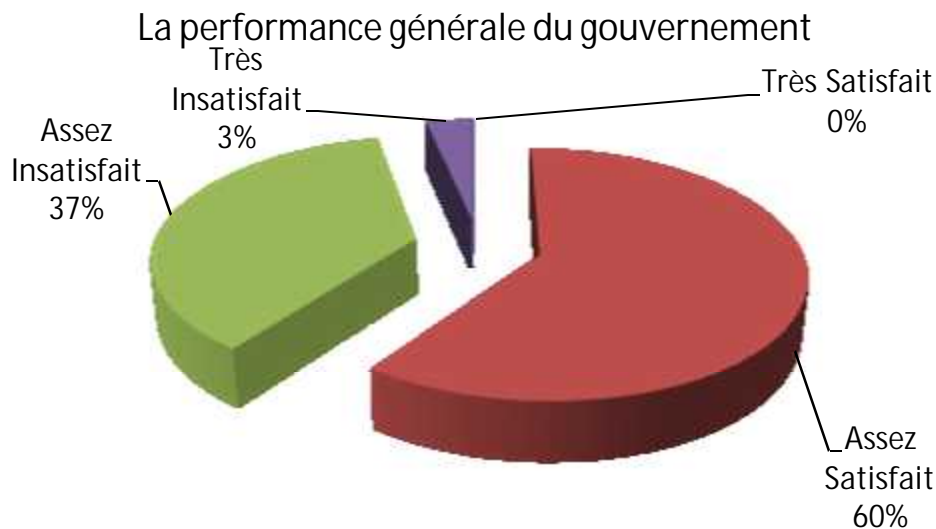
Cela ne signifie pas qu'un gouvernement peut laisser grossir la dette publique comme bon lui semble. Il doit s'imposer des limites pour trois raisons. D'abord, l'emprunt public affecte l'économie d'aujourd'hui et, par extension, l'économie que les générations futures vont hériter : s'il contribue à causer de l'inflation, réduire celle-ci ensuite entraînera des coûts économiques énormes. Puis, le service de la dette peut nécessiter une fiscalité plus lourde qui crée des distorsions sur les marchés des capitaux et du travail. Enfin, si l'emprunt public évince l'investissement privé, il en résultera une diminution du stock de capital susceptible d'abaisser le niveau de vie des générations futures.

Aucune théorie ne dit ce qu'est le niveau soutenable de la dette publique. En fin de compte, ce sont les investisseurs qui décident en exigeant des intérêts plus élevés sur les obligations publiques. Mais la démarche du ministère des

Finances constitue un bon signal en direction de la Banque de Maurice, qui subira moins de pression en l'absence d'une prédominance fiscale.

(www.pluriconseil.com)

1) Etes-vous satisfait de la performance générale du gouvernement actuel en deux ans ?



Satisfaction mitigée de l'action gouvernementale

Trois analystes sur cinq disent être “assez satisfaits” de la performance générale du gouvernement au terme des deux premières années de son mandat. Les répercussions de la crise mondiale tant sur le plan économique que social ont été plus ou moins bien gérées jusqu’à présent. Toutefois, le gouvernement aurait pu mieux faire avec des mesures proactives pour alléger le problème du chômage. Parmi ceux qui sont “assez insatisfaits”, on trouve que le gouvernement a sous-estimé la durée de la crise en Europe, et ce n’est que maintenant qu’il l’affronte en face. Certains déplorent aussi la mauvaise gestion des organismes parapublics, une absence de direction au niveau des politiques et un manque de communication entre gouvernement et secteur privé.

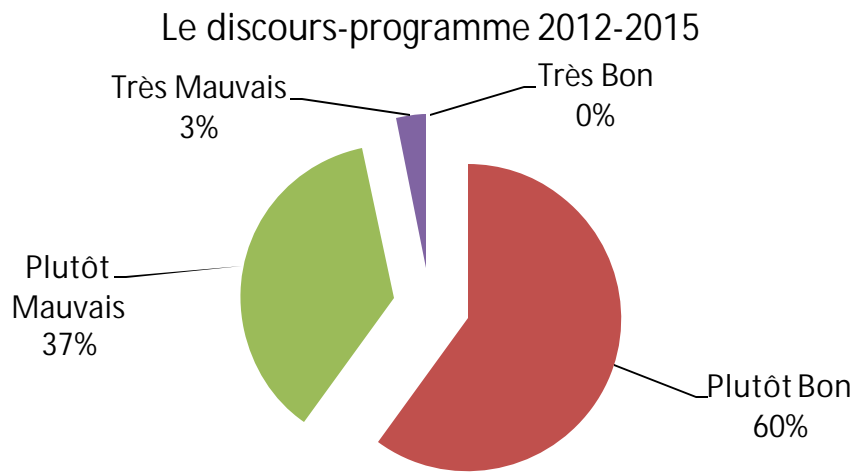
2) Sur les perspectives de l'économie mauricienne, êtes-vous...

	D'ici à 1 an (mai 2013)	D'ici à 3 ans (mai 2015)
Très Optimiste	0%	0%
Assez Optimiste	27%	53%
Assez Pessimiste	73%	47%
Très Pessimiste	0%	0%

Optimistes à moyen terme

Sur le court terme, c'est-à-dire d'ici à un an, les analystes demeurent, dans leur grande majorité, "assez pessimistes" par rapport aux perspectives de l'économie mauricienne. Ils observent une baisse de confiance des consommateurs et une insuffisance d'investissement privé alors que la conjoncture internationale reste défavorable. De plus, le climat politique favoriserait une attitude en mode d'attente chez les opérateurs économiques, ce qui serait au détriment de l'économie. Cependant, une majorité de 53% de répondants se montrent "assez optimistes" sur une période de trois ans, c'est-à-dire d'ici à mai 2015, car la diversification des marchés d'exportation et le développement de nouveaux secteurs d'activité devraient porter leurs fruits.

3) Comment qualifiez-vous le discours-programme 2012-2015 dans son ensemble ?



Un discours-programme qui rassure

Trois analystes sur cinq jugent que le nouveau discours-programme du gouvernement est "plutôt bon" dans son ensemble. Le fait que l'économie y occupe une place de premier choix est rassurant. Le projet de développer une économie maritime est considéré comme "*a very innovative and laudable idea*". On a toutefois besoin d'un plan de long terme "*to re-engineer the economy and steer it onto a new growth trajectory*". Sinon, on trouve "plutôt mauvais" un discours-programme qui parle plus de la redistribution que de la création des richesses. Trop d'accent est mis sur l'investissement public, qui est de nature à évincer l'investissement privé.

4) La dette du secteur public sera-t-elle réduite à 51% du PIB en 2015, et est-ce souhaitable ?

OUI, et c'est souhaitable	30%
OUI, mais ce n'est pas souhaitable	10%
NON	60%

L'objectif de la dette trop ambitieux

Le gouvernement a annoncé dans le discours-programme qu'il compte ramener la dette du secteur public à 51% du produit intérieur brut (PIB) en 2015. Il n'y arrivera pas, selon trois analystes sur cinq. Un tel objectif paraît *"very ambitious given the current economic backdrop"*. Une large réduction de cette dette en si peu de temps devrait être compensée par un investissement massif du secteur privé pour maintenir le rythme de la production nationale, ce qui ne serait pas faisable. Une croissance moins rapide ferait monter mécaniquement le ratio de la dette. Un économiste affirme que *"the focus must be on pro-growth measures"*.

5) Voyez-vous l'économie maritime devenir un pilier économique dans dix ans ?

OUI, d'ici à 2022	50%
NON, mais peut-être après 2022	47%
JAMAIS, même après 2022	3%

L'économie maritime émergera tôt ou tard

Les analystes sont quasiment unanimes à dire que l'économie maritime (*ocean economy*) deviendra, un jour, un pilier économique du pays. Mais seulement 50% d'entre eux croient que cela sera réalisé au bout des dix prochaines années : Maurice n'a pas le choix de faire autrement. Il faudra mettre le paquet en allant chercher des partenariats avec des organisations étrangères qui ont l'expertise dans ce domaine. Le développement de ce secteur doit se faire de manière professionnelle afin de nous donner le maximum de bénéfices. Sinon, tout comme la zone franche et le tourisme, le secteur maritime prendra au moins deux décennies pour apporter une contribution significative à l'économie.

6) Quel doit être la priorité des priorités du gouvernement ?

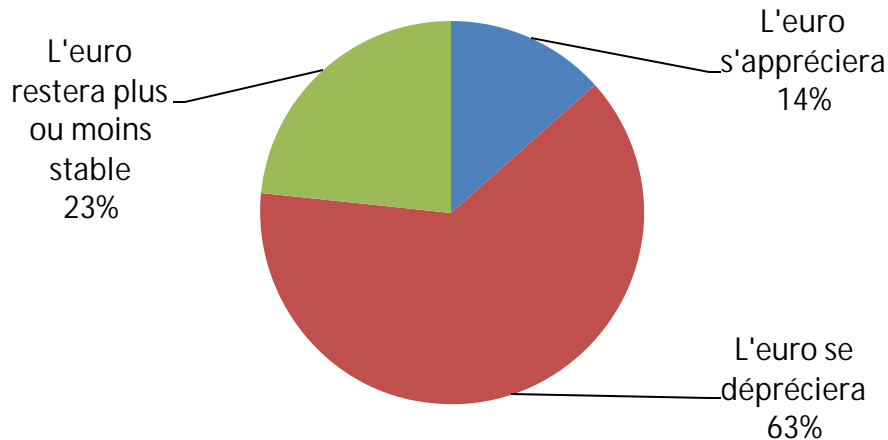
Décongestion routière	7%
Emploi et pouvoir d'achat	80%
Projet Maurice Ile Durable	10%
Protections sociales	3%
Réformes électorales et constitutionnelles	0%

L'économie, l'économie, l'économie

Parmi les priorités que le gouvernement a fait ressortir dans son discours-programme, quatre analystes sur cinq sont d'avis que l'emploi et le pouvoir d'achat doivent être sa première priorité. Comme le souligne un banquier, *"job creation drives the rest"*. Faute de quoi, avertit un économiste, *"a rise in both unemployment and the cost of living may cause the social climate to deteriorate significantly"*. A noter qu'aucun répondant ne se prononce pour des réformes électorales et constitutionnelles comme priorité des priorités. En revanche, quelques-uns sont en faveur du projet Maurice Ile Durable, de la décongestion routière ou des protections sociales.

7) En cas de victoire de François Hollande, quelle sera la tendance de l'euro par rapport à la roupie d'ici à décembre 2012 ?

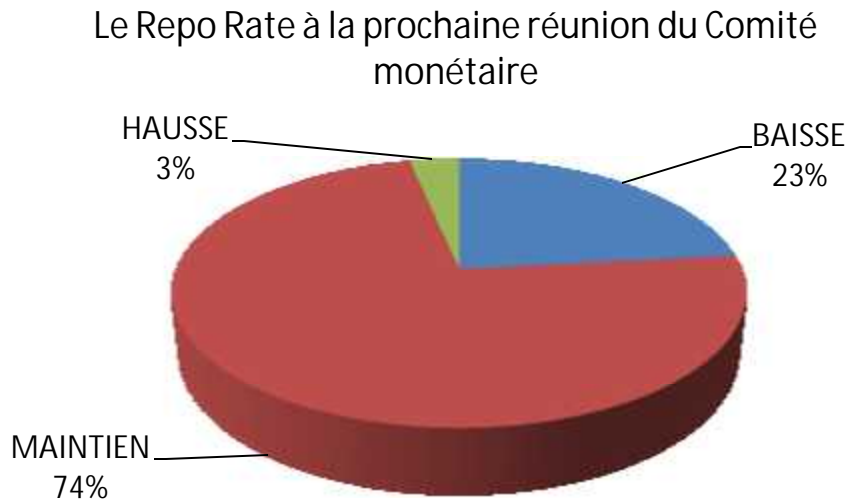
La tendance de l'euro par rapport à la roupie



Craintes sur un euro affaibli

Le président élu de la République française étant François Hollande, l'euro aura tendance à se déprécier contre la roupie d'ici à la fin de l'année, selon 63% des personnes interrogées. Il existe des craintes quant à une éventuelle remise en question des décisions prises par le couple franco-allemand pour stopper l'hémorragie dans la zone euro. Une fracture au sein de celle-ci provoquerait un affaiblissement de la monnaie unique. Cependant, d'autres analystes pensent que les marchés ont déjà pris en compte le facteur Hollande. Sauf que c'est la récession en Europe qui fera baisser la valeur de l'euro.

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



Le prix d'un retour au calme

Le comité de politique monétaire, qui se réunira le 11 juin prochain, gardera intact le taux repo, selon 74% d'analystes. L'impact de la récente baisse de 50 points de base du taux d'intérêt devra être évalué en tenant compte des délais de réaction. Il faudra aussi considérer les risques de l'inflation alimentaire et de ses effets secondaires à la suite des augmentations de prix d'un certain nombre de produits sur le plan local. Enfin, l'affaire des fuites d'informations et la perception générale sur l'indépendance des nouveaux membres du comité pèseront sur le sens de la décision si ces derniers veulent calmer le jeu.

PluriConseil Ltd

Business Registration number: C08052270

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

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