



BAROMÈTRE SPÉCIAL BUDGET 2012

16 novembre 2011

Enquête réalisée par **PluriConseil** du 7 au 10 novembre 2011 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

La fourchette de l'inflation

Par Eric NG PING CHEUN

Au paragraphe 233 de son discours budgétaire, le ministre des Finances écrit que *"coherence in fiscal and monetary policies is vital. I am thus setting up, in my Ministry, the necessary mechanism for determining, with the Bank of Mauritius, the accepted range of the rate of inflation. The Monetary Policy Committee will then decide on how to keep inflation within that agreed range."*

Cette annonce surprend vu que la loi fait déjà provision d'un mécanisme de détermination d'une fourchette de l'inflation. La section 5 de la *Bank of Mauritius Act 2004* stipule que la Banque de Maurice (BoM) *"shall determine, with the concurrence of the Minister, the accepted range of the rate of inflation during a given period consistent with the pursuit of the price stability objective"*.

Dans le secteur privé et même au sein de la *Mauritius Bankers' Association*, on spéculait déjà qu'une politique formelle de ciblage de l'inflation serait en faveur des opérateurs, et que son mécanisme serait tel qu'il délimiterait, voire limiterait, le pouvoir de décision du gouverneur de la BoM. Or une telle politique serait-elle vraiment dans leur intérêt ? Et quid de la perception des gens sur l'indépendance présumée de la BoM ?

Lorsque Gordon Brown, alors chancelier de l'Echiquier, accorda à la Banque d'Angleterre son indépendance en 1997, il garda pour lui le droit de dicter les taux d'inflation que devrait viser la banque centrale. Plus tard, Brown décida de déléguer cette fonction à la Banque d'Angleterre, lui donnant ainsi une indépendance totale. Mais si la cible d'inflation n'est pas atteinte, le gouverneur doit s'en expliquer dans une lettre ouverte au chancelier de l'Echiquier.

Pour Maurice, on peut débattre de l'opportunité d'avoir une banque centrale complètement indépendante du pouvoir politique. Ce serait un faux débat, car la seule et vraie indépendance, c'est la privatisation. L'essentiel pour un petit pays en développement, c'est une bonne coordination entre le ministère et la BoM. S'il faut la *"cohérence"*, elle devra signifier la complémentarité, et non la similarité, entre politique fiscale et politique monétaire. En d'autres mots, le laxisme de l'une doit combiner avec la rigueur de l'autre. On ne saurait avoir en même temps, comme le voudrait le secteur privé, le laxisme fiscal (plus de dépenses publiques et moins d'impôts) et le laxisme monétaire (baisse du taux d'intérêt).

Eu égard à l'allègement fiscal accordé à la communauté des affaires et à la hausse de 11% des dépenses gouvernementales prévue en 2012, une réduction du taux repo ne devrait pas intervenir lors du prochain comité monétaire. Dans le présent baromètre, 77% d'analystes anticipent le statu quo. Même si la BoM se

focalise sur l'inflation sur un an (*year-on-year inflation*), qui a continué de reculer en octobre, il s'avère que la population se concentre sur l'inflation en glissement annuel (*headline inflation*) qui, elle, a maintenu sa trajectoire ascendante.

Les médias font ressortir l'une ou l'autre inflation suivant celle qui fléchit. Cela ne fait qu'entretenir la confusion dans l'esprit des gens. Nous n'avons de cesse milité pour la publication d'un seul taux d'inflation officiel. C'est l'occasion pour les autorités, si elles veulent rendre crédible une politique de ciblage de l'inflation, d'opter pour la *year-on-year inflation* afin de rester dans la norme internationale. La *headline inflation* peut alors être publiée seulement lors des négociations sur la compensation salariale.

Quelle fourchette de taux d'inflation doit-on retenir ? Une fourchette trop large ou trop restreinte serait contre-productive. Il serait raisonnable d'avoir un écart de deux points de pourcentage entre le taux minimum et le taux maximum. Dans un discours tenu le 1er décembre 2000, l'ancien gouverneur Ramesh Basant Roi disait que "*a medium-term inflation rate of 3 to 5 per cent is acceptable*".

La fourchette adoptée relèvera d'un choix politique : nos dirigeants vont-ils l'encadrer dans une loi, sinon dire leur préférence dans leur manifeste électoral ? Et puis, comme notre inflation est largement importée et tributaire des mesures budgétaires, notre *year-on-year inflation* se montre souvent volatile. L'année dernière, elle était passée de 3,9% en novembre à 6,1% en décembre, soit une hausse de 2,2 points en un seul mois !

Ensuite, la fourchette sera-t-elle fixée sur une période équivalente à la durée du mandat du gouverneur (3 ans) ou de celui du gouvernement (5 ans) ? Un pays qui a connu trois ministres des Finances en trois ans peut-il s'adapter à des crises économiques aiguës sans changer de règle du jeu ? On conduit une politique monétaire en fonction des conditions du moment et en tenant compte de plusieurs facteurs autres que l'inflation locale : l'épargne nationale, la masse monétaire, la balance des paiements, les prix internationaux, les taux de change de la roupie et la compétitivité des exportations.

Justement, avec le ciblage de l'inflation, on risque de faire un accès de fixation sur cet indicateur. Quand l'inflation diminue, qu'est-ce qui oblige la BoM à assouplir le taux d'intérêt si la croissance est déjà raisonnable ? Inversement, dans une situation de forte inflation et de faible croissance, si elle devait relever son taux directeur pour faire revenir l'inflation dans la fourchette, la BoM pénaliserait davantage la croissance.

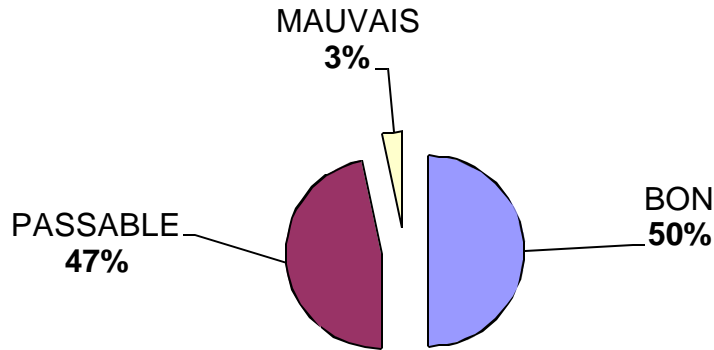
Finalement, l'affrontement ne disparaîtra pas entre les faucons, partisans du taux minimum, et les colombes, défenseurs du taux maximum de la fourchette de l'inflation. C'est insensé, car on se réfère à l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation, qui est une moyenne relative. Une mesure plus tangible de

l'inflation, c'est la croissance de la masse monétaire, qui est une variable absolue. Une cible plus facile.

(www.pluriconseil.com)

1) Comment qualifierez-vous le Budget de 2012 dans son ensemble ?

Le Budget de 2012 dans son ensemble

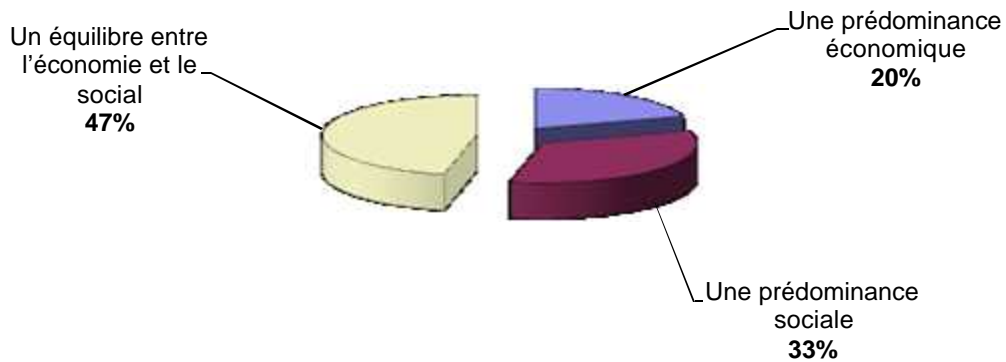


Mieux que le budget de 2011

Les analystes économiques et financiers sont partagés de manière égale entre un "bon" budget et un budget "passable ou mauvais". Néanmoins, Xavier-Luc Duval fait mieux que son prédécesseur, puisque l'année dernière seulement 10% d'analystes ont trouvé "bon" le budget de 2011. Celui de 2012 envoie quelques signaux favorables aux investisseurs. Si les mesures annoncées sont effectivement appliquées, elles devront générer des richesses et créer des emplois sur le court terme. Cependant, le budget manque de mesures pour consolider l'économie mauricienne et l'aider à se développer de façon soutenable dans un contexte de crise économique mondiale.

2) Trouvez-vous dans le Budget de 2012...

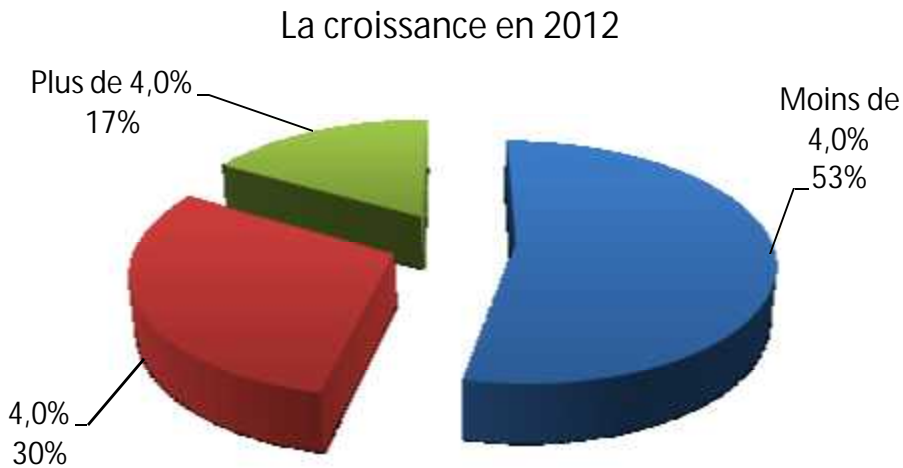
Le Budget de 2012



Un juste dosage social

Selon 47% d'analystes, le budget respecte un équilibre entre l'économie et le social. L'économie reprend la place qu'elle a quittée depuis l'année dernière, mais le social occupe aussi une attention particulière. Ce sont surtout les gens au bas de l'échelle sociale que le budget a pris en considération. Pour les analystes qui y voient une prédominance sociale, le budget manque des atouts pour la croissance à long terme et ne traite pas des problèmes fondamentaux comme l'impact du vieillissement de la population sur notre système de santé et sur notre fonds de pension.

3) Quelle est votre prévision de la croissance économique en 2012 ?



La croissance inférieure à 4%

Le ministère des Finances prévoit une croissance économique de 4% en 2012, une estimation partagée par 47% d'analystes. Ces derniers sont confiants que l'abolition de la taxation des dividendes et des plus-values immobilières va relancer la croissance. Sinon, 53% d'analystes anticipent une croissance inférieure à 4% parce que nos exportations seront affectées par la dégradation économique de la zone euro. De plus, nos mesures budgétaires, si elles se concrétisent, prendront du temps avant de donner des résultats positifs.

4) Quelle est votre prévision du déficit budgétaire et de la dette du secteur public en 2012 ?

Déficit budgétaire en 2012		Dette du secteur public en 2012	
Moins de 3,8% du PIB	17%	Moins de 54,1% du PIB	17%
3,8% du PIB	40%	54,1% du PIB	37%
Plus de 3,8% du PIB	43%	Plus de 54,1% du PIB	47%

Des cibles difficiles

Le ministère des Finances cible un déficit budgétaire de 3,8% et une dette du secteur public de 54,1% par rapport au produit intérieur brut pour l'année 2012. Une majorité relative d'analystes tablent plutôt sur des taux plus élevés. D'abord, les dépenses publiques augmenteraient davantage au cas où le gouvernement ouvrirait les vannes du *National Resilience Fund*, ce qui serait fort probable. Ensuite, une moindre croissance de la production nationale entraînerait moins de revenus pour le gouvernement et diminuerait la base de calcul des deux ratios. Les objectifs seraient atteints dans l'éventualité où le budget du développement ne serait pas totalement utilisé. Mais alors, l'économie en souffrirait.

5) Comment évaluez-vous le Budget pour...

	L'Investissement Privé	L'Exportation	Les Petites et Moyennes Entreprises
Très Favorable	10%	3%	47%
Suffisamment Favorable	80%	53%	47%
Pas Assez Favorable	10%	43%	7%

L'exportation négligée

Si le budget est "très favorable" aux petites et moyennes entreprises (PME), selon 47% d'analystes, il demeure qu'elles ont besoin de plus d'encadrement pour réussir. Les trois milliards de roupies que les banques ont promis de leur consacrer sont tout à fait louables, mais les PME doivent modérer leurs attentes. Neuf analystes sur dix trouvent que le budget est "suffisamment ou très favorable" à l'investissement privé, mais on en jugera par les indicateurs macroéconomiques. Quant au secteur de l'exportation, il est significatif que 43% de sondés estiment que le budget n'y est "pas assez favorable" : ce dernier se concentre sur les campagnes promotionnelles à l'étranger, mais abolit la déduction fiscale des dépenses du marketing des entreprises.

6) Etes-vous satisfait des mesures concernant...

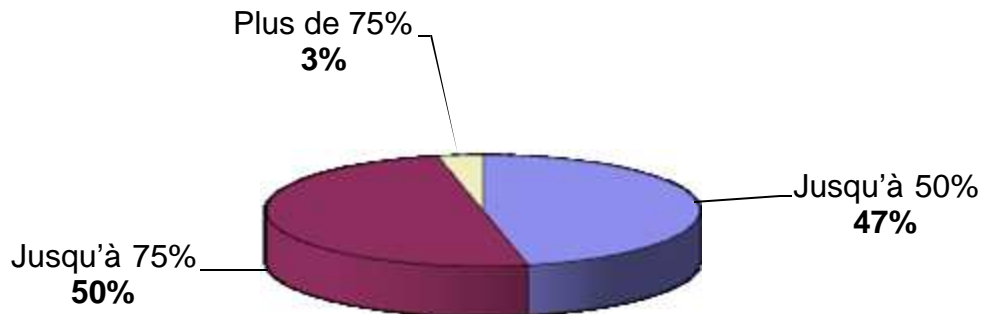
	Agriculture	Tourisme	Services financiers	Education / Formation
Totalement Satisfait	3%	3%	3%	7%
Plutôt Satisfait	77%	63%	63%	60%
Plutôt Insatisfait	17%	30%	30%	27%
Totalement Insatisfait	3%	3%	3%	7%

L'agriculture plébiscitée

La majorité des analystes sont "plutôt satisfaits" des mesures budgétaires qui concernent l'agriculture, le tourisme, les services financiers et l'éducation et la formation. C'est surtout le secteur agricole qui reçoit la plus grosse part de satisfaction, soit 80%. Pour les trois autres secteurs, un tiers des personnes interrogées se disent insatisfaites. Nos hôtels cherchent à se désendetter pour éviter des licenciements, nos marchés des capitaux restent sous-développés, et les montants budgétaires de l'éducation et de la formation rapportés au produit intérieur brut n'augmenteront pas.

7) Selon vous, combien de mesures budgétaires seront concrétisées durant l'année 2012 ?

Concrétisation des mesures en 2012

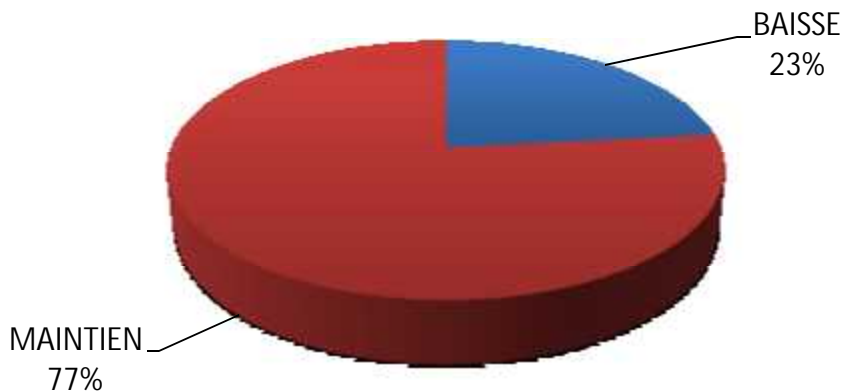


Walk the talk

Selon un analyste sur deux, jusqu'à 75% des mesures annoncées pour l'année 2012 se réaliseront. Xavier-Luc Duval est vu comme un homme d'action qui cherche des résultats. Il en a pris l'engagement dans son discours budgétaire, écrivant que *"we want this budget to be judged by what it will concretely deliver – not by promises made but by actions taken"*. C'est la première fois qu'un ministre des Finances publie un calendrier établissant des échéances pour la concrétisation de ses mesures. Une *Budget Implementation Team* fera le suivi, mais tous les ministères devront collaborer pour faire avancer les choses.

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

Le Repo Rate à la prochaine réunion du Comité monétaire



Position inchangée

Plus de trois quarts des analystes n'entrevoient aucun changement de position du comité de politique monétaire le lundi 5 décembre. Même si l'inflation sur un an continue de fléchir (6% à octobre), elle demeure encore relativement élevée. De plus, il faudra évaluer l'impact des mesures budgétaires sur les prix en général. Or le comité n'aura pas les données des prix pour le mois de novembre avant de décider. Si le ministère des Finances table sur une croissance économique de 4% l'année prochaine, alors rien n'a vraiment changé sur ce plan par rapport à la dernière évaluation du comité...

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.