

search...



Mauritius Times

[Home](#) [The News](#) [Archives](#)
User Menu[Your Details](#)[Logout](#)**Last comments**

No comment...

[Home](#) » [The News](#) » Interview Eric Ng**Interview Eric Ng**

Written by Administrator

Friday, 14 January 2011 11:30

Eric Ng Ping Cheun, économiste et directeur de PluriConseil :

"Gare à la stagflation !"* "L'année 2011, détrompez-vous, n'est pas pleine d'incertitudes, mais elle est remplie de certitudes. Première certitude : l'inflation est de retour"* "Pour que le pays progresse, il nous faut un capitalisme démocratique plutôt qu'un capitalisme de petits copains"En ce debut d'année, tous les regards sont braqués sur la situation économique tant sur le plan mondial que local : irons-nous de crise en crise ou connaissons-nous une amélioration de la situation, même légère ? Eric Ng Ping Cheun, économiste et directeur de PluriConseil, nous donne son avis.

Mauritius Times: Comment se présente 2011, de votre point de vue, sur le plan économique ? D'aucuns affirment que ce sera une année pleine d'incertitudes, ou encore une année plus difficile que 2010 alors que d'autres soutiennent que ce sera une année charnière et que les défis en 2011 seront plus grands à relever. Qu'en pensez-vous ?

Eric Ng: Au milieu de décembre dernier, le patron d'une grande entreprise me demandait comment je voyais l'économie mauricienne en 2012. Je croyais l'avoir mal entendu, pensant qu'il se référait à 2011. Voyant mon étonnement, il ajoutait avec le sourire : "Mais enfin, on sait déjà que l'année 2011 sera terrible. On aimerait savoir ce que nous réserve 2012..."

Il me semble que ce sentiment est répandu parmi les chefs d'entreprise. Evidemment, comme toujours, ils ne diront pas tout haut ce qu'ils pensent tout bas. Le premier budget du gouvernement actuel les a pris de court. Ils veulent l'oublier le plus vite possible. Je crois même qu'ils placent déjà de gros espoirs sur le prochain budget de 2012...

L'année 2011, détrompez-vous, n'est pas pleine d'incertitudes, mais elle est remplie de certitudes. Première certitude : l'inflation est de retour. On le savait dès septembre dernier, mais le comité de politique monétaire a voulu prendre le risque de baisser le taux d'intérêt de manière agressive par 100 points de base, rien que pour faire taire les exportateurs. A peine trois mois après, le gouverneur de la Banque de Maurice, Rundheersing Bheenuck, a dit que l'inflation remonterait plus vite que prévu, allant même jusqu'à anticiper une *Year-on-Year Inflation* supérieure à 7% en juin 2011. Maintenant, il donne même des signes qu'une remontée du taux d'intérêt pourrait se matérialiser plus tôt que prévu. Selon moi, cela devrait arriver au plus tard en juin prochain.

Mais attention, les lobbies du secteur privé ne vont pas rester les bras croisés. Ils utiliseront tous les moyens médiatiques pour empêcher une décision dans ce sens. Je les

comprends : un resserrement du taux d'intérêt va rendre la situation des entreprises encore plus difficile. Mais il était convenu, selon l'assurance donnée par M. Bheenick, que la dernière détente du taux d'intérêt était seulement une mesure transitoire de six mois, le temps pour les entreprises endettées de se restructurer comme il le faut.

Cette mesure transitoire a été prise sur le dos des épargnants. Ils souffrent en silence. Actuellement, le taux d'intérêt à l'épargne tourne autour de 3,5%. Selon moi, la *Headline Inflation*, qui est de 2,9% pour l'année 2010, va dépasser les 3,5% le mois prochain. Par conséquent, tous les intérêts obtenus par les épargnants seront détruits par l'inflation. Plus la Banque de Maurice tarde à réagir pour circonscrire l'inflation, plus il lui sera difficile de ramener le taux d'intérêt réel positif. Car il faut savoir que les effets d'une détente monétaire prennent au moins neuf mois pour s'étendre à toute l'économie. Donc, l'inflation a encore de la marge pour s'accroître.

Ce qui est triste dans tout cela, c'est que les autorités monétaires en seront arrivées à pratiquer une politique de *Stop-and-Go* avec ses conséquences néfastes sur la croissance. Ainsi, deuxième certitude, la croissance économique sera inférieure à 4% en 2011, en tout cas moindre qu'en 2010. La croissance de l'économie n'est pas seulement le résultat mécanique d'une augmentation de la production, mais elle est aussi et surtout un processus dynamique qui dépend de l'état d'esprit des entrepreneurs, des investisseurs et des consommateurs. Les premiers n'ont pas la volonté d'entreprendre, les seconds ne sont pas d'humeur à investir, et les derniers consomment au même rythme mais à plus cher.

Un fléchissement de la croissance entraînera – troisième certitude – une hausse du chômage. Celui-ci a repris une courbe ascendante : de 7,2% en 2008, il est passé à 7,3% en 2009 et à 7,5% en 2010. Je pense toutefois qu'il restera sous la barre des 8%, un seuil à partir duquel on a un chômage de masse. Des pertes d'emplois sont prévues principalement dans la manufacture, le commerce et le secteur para-touristique. Le problème, c'est que les chômeurs n'ont pas les compétences nécessaires pour être recrutés dans les métiers de service.

Devant une combinaison entre croissance en baisse, chômage en hausse et inflation plus élevée, on ne peut que crier : gare à la stagflation ! Une stagflation qui sera entretenue – quatrième certitude – par un affaiblissement de la roupie contre le dollar américain, la monnaie de paiement de nos importations. Je crains fort que le cabinet *Economist Intelligence Unit* ait raison de prévoir une dépréciation continue de la roupie jusqu'en 2014. Non pas nécessairement en raison d'un accroissement du déficit du compte courant de la balance des paiements, mais à cause de l'imposition de 10% sur les intérêts bancaires et les dividendes de ceux qui perçoivent un revenu annuel de plus de Rs 2 millions. Dès cette année, on va commencer à faire de la planification fiscale en transférant ses dépôts dans des centres offshore. La roupie sera sous pression, ce qui justifiera un relèvement du taux d'intérêt domestique.

2011 sera une année charnière en ce sens qu'on jouera à quitte ou double. Si le gouvernement arrive à rassurer les acteurs économiques (entreprises et ménages), il limitera la casse. Mais quand on n'a pas fait bonne impression la première fois, il ne sera pas facile ensuite de recoller les morceaux. Pour que l'optimisme revienne en 2012, il faudra rectifier le tir.

*** Vous disiez justement que « le budget 2011 n'a pas apporté la confiance qu'il faut » et que « les entreprises sont toujours dans une logique d'écoute ». Soyez plus clair : qu'est-ce que ces entreprises souhaitent vouloir entendre ? Je vous signale en passant que le Bureau central des statistiques (CSO) nous apprend aussi que l'investissement privé est toujours en baisse malgré la réduction de 50% du taux d'imposition des entreprises ...**

Les entreprises ne veulent plus entendre, elles souhaitent voir agir. En d'autres mots, les discours des autorités doivent être traduits en actes. Je suis d'accord avec Lindsay Rivière, le directeur de *Business Magazine*, lorsqu'il écrit que le gouvernement doit clarifier une fois pour toutes ce qu'il veut. Veut-il plus d'Etat ou moins d'interventionnisme ? Veut-il contrôler les prix ou laisser jouer la concurrence maintenant que l'Autorité de la concurrence a gagné sa vitesse de croisière ? Veut-il taxer davantage ou maintenir une fiscalité légère ? Veut-il limiter l'imposition des plus-values à l'immobilier ou l'étendre au secteur offshore ? Veut-il réduire les dépenses publiques en termes réels ou laisser filer le déficit budgétaire au risque d'accroître la dette publique ?

Je vous signale que l'Assemblée nationale avait adopté le *Public Debt Management Act* de 2008 qui prévoyait de ramener la dette publique à 50% du produit intérieur brut (PIB) en décembre 2013. La *Finance Act* de 2011 a reporté cette échéance à décembre 2018, soit

une extension de cinq ans ! Comment voulez-vous créer la confiance quand vous changez les règles du jeu en cours de route ?

Cela me fait rappeler le *Growth and Stability Pact* du traité de Maastricht par lequel les pays de l'Union européenne s'étaient engagés à limiter leur déficit budgétaire à 3% du PIB. Bien avant même la crise financière de 2008, certains membres, et non des moindres, ont allègrement bafoué ce critère sans en être le moins inquisiteurs. On connaît le résultat aujourd'hui : si l'on n'arrive pas à équilibrer son budget national en temps normal, la situation budgétaire devient incontrôlable en temps de crise.

C'est ce que je crains aussi pour Maurice. Si jamais la crise frappe le pays de plein fouet, la dette publique risque de déraiser. Le gouvernement préfère encore la voie facile : il se targue d'avoir accordé une compensation salariale supérieure au taux d'inflation tandis que des pays développés réduisent les salaires et dégraissent la fonction publique. Comme je l'ai écrit dans un quotidien, nous ne pouvons pas être les seuls à ignorer la crise.

Heureusement que nous avons eu la baisse de 50% de l'impôt sur les sociétés ! Cela a permis au pays de faire face à la crise en limitant les pertes d'emplois. Il ne faut pas oublier que le taux de chômage était à 9,6% en 2005 et qu'il a reculé de 2,4 points de pourcentage à 7,2% en 2008. Selon les chiffres du CSO, sur une période de quatre ans, l'économie a créé deux fois plus d'emplois de 2007 à 2010 (43 400) que de 2003 à 2006 (22 100).

Certes, l'investissement privé est en baisse avec une croissance réelle négative de 1,3% en 2009 et de 0,6% en 2010. Cela s'explique par le fait que l'investissement privé était trop concentré sur les activités de construction au point qu'il enregistrait une croissance réelle positive de 20,6% en 2007 et de 7,2% en 2008. Après, lorsque l'on arrive à un point de saturation dans le secteur de la construction, une diminution du nombre de projets privés fait reculer l'investissement privé en termes réels.

Il faut effectivement relancer l'investissement privé. Mais les mauvais signaux du budget n'arrangent pas les choses. Seul un retour de la confiance peut renverser la tendance.

*** Vous disiez aussi que la modération brusque de la consommation et de l'investissement, notée ces temps-ci, n'est pas vraiment due à une chute de revenus, mais plutôt à une perte de confiance, et que la crise à Maurice durera tant que la confiance ne revient pas. Que faut-il faire pour que la confiance revienne ?**

Il n'y a pas de chute de revenus tout simplement parce que les salaires n'ont pas baissé ! Pour que la confiance revienne, il faut que les autorités restent cohérentes dans leurs politiques. On ne saurait faire croire aux industriels que l'on favorise la production locale quand on taxe davantage les articles de consommation. On ne saurait faire croire aux importateurs que l'on serait sans pitié contre les corrompus quand des douaniers sans scrupules ont recommencé à importuner les commerçants. On ne saurait faire croire aux investisseurs que l'Etat agit comme facilitateur quand on alourdit la bureaucratie publique en continuant à recruter des centaines de fonctionnaires. On ne saurait faire croire aux ménages qu'on mène une politique anti-inflationniste quand on a coupé drastiquement le taux d'intérêt par un total de 350 points de base.

Il n'y a rien de plus fondamental en économie que la notion de *predictability*. Les risques d'investir sont plus grands dans un environnement imprévisible. Je le répète : l'Etat doit respecter les règles du jeu économique et les appliquer sans discrimination aucune. Avoir confiance dans l'économie, c'est avoir confiance dans les institutions. Pour que le pays progresse, il nous faut un capitalisme démocratique plutôt qu'un capitalisme de petits copains.

*** Mais un taux de croissance de 4,2% en 2011, c'est quand même raisonnable par les temps qui courent, ne pensez-vous pas ? Qu'est-ce que la dernière comptabilité nationale publiée par le Central Statistics Office (CSO) vous inspire ?**

Ce chiffre de 4,2% me laisse perplexe pour une raison principale : comment notre économie peut-elle réaliser une telle performance quand son secteur de la construction ne va croître que de 2% ? L'année dernière, la croissance réelle de la construction était de 4,3%, et nous avons eu une croissance économique de 4,2%.

Nous savons tous que la construction a un effet multiplicateur sur notre économie. Celle-ci a pu progresser de plus de 5% annuellement lorsque le secteur de la construction a

connu une croissance à deux chiffres : 16% en 2007 et 11,6% en 2008. Selon moi, avec 2% de croissance, la construction ne peut pas tirer notre économie avec autant de vigueur que prétendent les statistiques officielles.

Par ailleurs, on sait que le CSO se montre toujours conservateur dans ses premières prévisions de la croissance économique pour l'année en cours. Au début de l'année dernière, il nous avait dit que la croissance de 2010 allait être de 4,6% : il l'a finalement révisée à 4,2%. Je ne serais nullement étonné qu'il en fera de même pour ce qui est de la croissance de 2011.

*** Les augmentations de prix des commodités, comme le pétrole et les produits alimentaires, rendront sans doute la pilule encore plus amère pour le consommateur cette année. De plus, certains économistes prévoient la montée du chômage et de l'inflation (cette dernière découlant de certaines mesures budgétaires). Année difficile donc et surtout pour le ministre des Finances et le gouvernement en place ? Ce dernier dispose-t-il des moyens pour atténuer les effets de tout cela ?**

L'année 2011 sera difficile sur le plan social avec l'emballlement de l'inflation. Comme le disait Ramesh Basant Roi à l'époque où il était gouverneur de la Banque de Maurice, l'inflation est la pire ennemie des pauvres. Je suis vraiment inquiet pour eux, car je ne sais pas comment ils vont s'en sortir.

En passant, j'ai souvent fait appel aux autorités pour qu'elles décident une fois pour toutes ce qu'est l'inflation officielle : la *Headline Inflation* (l'inflation en glissement annuel) telle que mesurée par le CSO ou la *Year-on-Year Inflation* (l'inflation sur un an) telle que calculée par la Banque de Maurice ? On a vu au Parlement l'embaras du ministre des Finances suite à la confusion autour du taux réel de l'inflation au sujet du calcul de la compensation salariale.

La *Headline Inflation* a un avantage méthodologique alors que la *Year-on-Year Inflation* a un atout conceptuel. Dans le premier cas, on fait un lissage statistique pour étendre les effets de l'inflation sur une plus longue période. Dans le second cas, on peut être influencé par des hausses de prix exceptionnelles (*one-off*), mais on a une meilleure vue de l'inflation "*on a point-to-point basis*". En fait, le vrai concept de l'inflation est représenté par la *Year-on-Year Inflation*, qui est d'ailleurs la norme internationale.

De plus, la *Year-on-Year Inflation* traduit mieux l'inflation par les coûts, celle qui affecte directement la population. Je ne suis pas d'accord avec ceux qui disent que l'inflation par les coûts ne doit pas dicter la politique du taux d'intérêt. L'inflation reste l'inflation. S'il y a inflation par les coûts, c'est qu'il existe, *in fine*, une inflation par la demande provoquée par l'expansion monétaire.

J'étais parmi les premiers à dire que le budget de 2011 était inflationniste. Le CSO me donne raison : l'indice des prix à la consommation a connu une fulgurante hausse mensuelle de 2,5 points en décembre, avec pour résultat que la *Year-on-Year Inflation* pour l'année 2010 est de 6,1%. M. Bheenick devrait revoir ses anticipations inflationnistes : selon moi, la *Year-on-Year Inflation* dépasserait les 7% ce mois-ci, sinon en février, avec la hausse prévue des prix du carburant et des produits alimentaires.

Les autorités peuvent atténuer les effets de l'augmentation de prix des commodités par un contrôle plus serré de la masse monétaire. Il faut noter que l'excès de liquidités continue de plus belle : la moyenne du *cash ratio* des banques a augmenté à 7,8% au 30 décembre dernier, alors que le minimum requis est de 6%. Le système bancaire a un excédent de Rs 5 milliards.

Plus concrètement, il convient de libéraliser les importations de biens alimentaires, comme celle de la viande bovine. Il faut casser les cartels dans tous les secteurs de l'économie, y compris dans l'agro-industrie. La cartellisation, voilà un domaine qui devrait intéresser l'Autorité de la concurrence.

Enfin, le gouvernement doit laisser jouer la vérité des prix. Cela fera mal au début, mais les consommateurs seront obligés de réajuster leurs comportements. En revanche, le contrôle des prix donne l'illusion du bien-être, mais elle est chèrement payée par les contribuables. Alors que le gouvernement n'a pas vraiment de moyens, les Rs 1,2 milliards de subventions sur le riz, la farine et le gaz ménager sont inutilement excessifs et déresponsabilisent les gens.

En cette période de sécheresse, la plus grave depuis 40 ans, on a vu où nous mènent les tarifs subventionnés : le gaspillage d'eau. C'est pourquoi je suis en faveur d'un triplement des tarifs d'eau domestiques afin de responsabiliser les usagers.

Je reviens au décalage entre les discours et les actes. D'un côté, l'on veut que Maurice devienne comme Singapour mais, de l'autre, l'on applique des politiques qui n'ont rien de singapourien! Puisque l'on parle de valeurs dans le budget de 2011, commençons par celle de la responsabilité, une valeur singapourienne qui s'apprend.

*** Par ailleurs, le Gouverneur de la Banque de Maurice durcit à nouveau le ton vis-à-vis des banques commerciales, qui seraient devenues, selon lui, réfractaires au risque. Et pour décourager la frilosité des banques à prêter en ces temps de crise, la Banque centrale prévoit de limiter la détention de bons du Trésor par les établissements de crédit. Il fallait le faire, diriez-vous ?**

Je pense qu'il n'y a rien de mal à ce que la Banque centrale impose une limite à la détention de bons du Trésor par les banques. Cela fait partie de l'arsenal de réglementations dont disposent les banques centrales. Comme l'a fait ressortir M. Bheenick avec justesse, un établissement de crédit a pour vocation de donner des crédits, et non d'agir comme un rentier passif.

Mais ceci dit, une banque doit prendre des risques calculés. Chaque banque a sa stratégie de risque, et toutes les banques n'ont pas les mêmes types de clientèle. Il existe des clients à haut risque qui vont justement frapper à la porte des banques qui sont plus exposées aux risques. Donc, une banque centrale n'a pas pour rôle de forcer les banques à prêter. Au contraire, elle doit prôner la prudence dans l'octroi des crédits. Plus une banque augmente la part de ses fonds propres par rapport aux crédits distribués, c'est-à-dire son ratio de solvabilité, plus le système bancaire est stable. On se retrouve dans une situation paradoxale où ce sont les banques commerciales qui professent la rigueur à la Banque centrale !

Maintenant, si une entreprise en difficulté financière est viable mais peine à trouver des crédits supplémentaires, rien n'empêche que des banques créent un fonds commun pour la financer. Ensemble, elles seront en meilleure position d'évaluer la situation et les perspectives de l'entreprise à leur juste valeur. Et elles partageront les risques de manière égale.

*** Vous affirmez aussi dans un récent papier que l'économie mauricienne entre dans une phase de liquidation – « avec les liquidations d'entreprise qui commencent à se multiplier, Maurice entre sans doute dans la dernière phase du cycle Juglar (liquidation), après celles de prospérité et de crise respectivement ». Qu'entendez-vous par cela ? Et que deviendra l'économie après la phase de liquidation ?**

Pendant 30 ans, les entreprises mauriciennes ont prospéré en s'endettant auprès des banques. L'endettement leur a donné un effet de levier pour croître. Cette stratégie pouvait marcher tant que le contexte économique était favorable. Mais elle est susceptible de faillir dès que se présente une crise économique.

La crise est venue depuis quelques années. Dans un premier temps, les entreprises ont pu résister à la crise grâce au soutien fiscal du gouvernement. Ce dernier pouvait les soutenir dans la mesure où le déficit budgétaire était encore gérable.

Mais les pressions sur les finances publiques deviennent de plus en plus insoutenables. Les entreprises endettées ne pourront plus continuer à compter sur le gouvernement pour survivre. Tôt ou tard, elles devront commencer à liquider des actifs, voire à déposer leur bilan.

L'actuel ministre des Finances a bien fait d'encourager les entreprises à se désendetter. Son programme de restructuration des entreprises, qui est un plan de dernière chance, vise à les aider à se recapitaliser. Au lieu de se tourner vers les banques, il faut désormais penser à lever des capitaux frais sur le marché. Ce mode de financement permet une meilleure gestion de trésorerie dans la mesure où l'on n'a pas à payer des intérêts bancaires chaque mois, mais plutôt des dividendes à la fin de l'année si l'entreprise fait des profits.

L'économie mauricienne entre dans la phase de liquidation où les entreprises piégées par l'endettement sont amenées à épurer leur bilan pour repartir sur des bases plus saines. C'est un passage obligé même s'il s'accompagne de pertes d'emplois. La crise fait office d'assainissement.

*** Dans un autre papier, vous vous élevez contre le « courant mercantiliste » de notre secteur privé, pour qui « l'Etat doit être le metteur en scène, sinon le principal acteur, de l'économie ». L'Etat ne peut-il pas prendre des initiatives ? Faut-il plus ou moins d'Etat ?**

Je préfère évidemment moins d'Etat comme acteur de l'économie, car un tel Etat évince l'investissement privé et n'est pas aussi efficace que le secteur privé. Je ne suis pas contre l'Etat, mais pour un Etat neutre qui se limite à son rôle de régulateur et d'arbitre. Les partisans de l'interventionnisme étatique relèvent souvent des "*market failures*", mais restent silencieux sur les "*regulatory failures*". Ce sont pourtant des défaillances régulatrices qui sont la cause des défaillances du marché.

Prenons un exemple qui fait l'actualité : le marché des talents. On craint que des compétences étrangères viennent prendre la place des compétences locales, ce qui serait une défaillance du marché du travail. Mais on se rend compte que c'est une défaillance régulatrice qui permet aux étrangers de travailler facilement à Maurice. Si l'on avait mieux réglementé les conditions du permis de travail, l'on aurait mieux encadré le flot des étrangers en acceptant seulement des compétences pointues que l'on ne trouve pas chez les Mauriciens.

L'Etat doit certainement prendre des initiatives, mais aussi des actions qui consolident les fondements de l'économie de marché, telles que l'ouverture au commerce extérieur. Je suis partisan d'un Etat fondateur. Je développe ce thème dans un prochain livre d'essais sur l'économie mauricienne, *A contre-courant*, qui paraîtra en février.

Last Updated on Friday, 14 January 2011 20:27

Powered by Joomla!. Designed by: Joomla Template, what is tiff. Valid XHTML and CSS.