



Le blog d'Eric Ng Ping Cheun

Publié dans l'express du 29 juin 2011

Vive le capital !

Le bilinguisme mauricien fait que nous appelons l'investissement direct étranger par FDI, l'acronyme anglais de *Foreign Direct Investment*. Des cris d'alarme lancés contre le montant du FDI à Maurice au premier trimestre de 2011, il ressort quelque chose de positif : les Mauriciens sont foncièrement un peuple ouvert aux capitaux étrangers. Malgré tous les bombardements médiatiques contre le capitalisme, ils n'ont pas une attitude anti-capitaliste, mais reconnaissent l'importance du capital.

Une économie progresse par l'accumulation du capital et par la liberté de l'employer sous la discipline du marché. En 1817, le grand économiste David Ricardo pensait que les capitalistes n'investiraient pas ailleurs que dans leur pays. Quelques décennies plus tard, l'investissement étranger commença à façonner les relations internationales au point que son développement devint le plus grand événement dans l'histoire économique du dix-neuvième siècle.

Le FDI crée l'événement chez nous parce que le pays en a attiré Rs 1,4 milliard pour les trois premiers mois de l'année, soit 30% des Rs 4,6 milliards pour la période correspondante de 2010. Mais celle-ci est exceptionnelle si l'on compare les précédents premiers trimestres : Rs 1,3 milliard en 2009, Rs 1,7 milliard en 2008, Rs 1,3 milliard en 2007 et Rs 0,8 milliard en 2006. Nous avons fait mieux en 2011 qu'en 2006, 2007 et 2009, malgré la dépréciation du dollar et de l'euro...

Reste que notre performance stagne, voire décline légèrement sur un an. Les flux de FDI s'élèvent à Rs 10,8 milliards d'avril 2010 à mars 2011, contre Rs 12 milliards d'avril 2009 à mars 2010 et Rs 11,1 milliards d'avril 2008 à mars 2009. C'est un signe que Maurice n'est pas encore sortie de la crise mondiale.

S'ils se concrétisent, les Rs 16 milliards de FDI attendus par le *Board of Investment* (BOI) en 2011 seront supérieurs aux Rs 11,5 milliards de 2007 obtenus avant la crise. Mais par rapport au produit intérieur brut, les montants respectifs demeurent autour de 5,5%. L'investissement hors frontières constitue un cinquième de la formation brute de capital fixe. On constate toutefois un recul dans l'efficacité de l'investissement, comme l'indique la hausse constante du coefficient de capital de la production nationale (*capital-output ratio*), c'est-à-dire du capital utilisé par unité de production, depuis 2002.

Se pose aussi un problème de concentration géographique. Alors que les flux de capitaux en provenance des pays en développement augmentent ailleurs, les pays développés comptent pour 57% du FDI à Maurice en 2010. A rebours des

pays asiatiques, les flux intra-régionaux en faveur de Maurice ne touchent que 14% du FDI, et l'Afrique du Sud représente 73% des capitaux africains ici. Nous ne bénéficions pas assez de la multiplication des investissements Sud-Sud.

N'attendons pas tout de l'Etat ni du BOI. L'investissement est une affaire d'entreprise. L'investissement direct étranger est aujourd'hui multidimensionnel : il se manifeste en particulier à travers des fusions-acquisitions internationales et des prises de participation de non-résidents dans le capital des entreprises locales. Tandis que notre gouvernement prêche l'ouverture du pays aux investisseurs, nos entreprises ne semblent pas vouloir s'ouvrir aux capitaux étrangers, qui sont une source de financement. Elles doivent changer leur façon de penser.

Quid de la manufacture ?

Loin d'être homogènes, les flux d'investissement trahissent une concentration sectorielle : leur part dans seulement deux grandes activités, financières et immobilières, atteint 80% en 2008, 65% en 2009 et 58% en 2010. Plus parlante est la décreue du FDI dans la manufacture (Rs 63 millions en 2010).

On ne doit pas négliger ce secteur, car il emploie la main-d'oeuvre non qualifiée, le plus vulnérable au chômage. Or nous avons un ministre de l'Industrie qui ne s'occupe pas du noyau industriel, puisque *Enterprise Mauritius* n'est plus sous sa tutelle. Mais faut-il une politique industrielle pour relancer l'investissement en le soumettant au filtre des autorités ?

Le désintérêt des investisseurs étrangers pour l'industrie mauricienne s'explique par le fait qu'elle n'est plus compétitive. Au milieu des années 1980, la zone franche attirait deux tiers du FDI. La force de cette attractivité résidait dans une main-d'oeuvre bon marché, une fiscalité avantageuse et une souplesse des lois du travail.

Les freins au FDI manufacturier sont généralement des coûts salariaux élevés, un marché de travail rigide, des marchés financiers peu développés, une faible population, une croissance économique modérée et un niveau modeste du revenu par habitant (une mesure de l'étendue du marché local). Une monnaie faible motive un FDI dans le secteur secondaire, car la dépréciation monétaire rend les actifs du pays récepteur moins chers que ceux du pays émetteur.

En revanche, une monnaie forte stimule le FDI dans le secteur tertiaire au même titre que de bonnes infrastructures économiques et un judiciaire indépendant. Autre élément qui suscite un FDI dans les services, mais qui n'a pas d'effet sur le FDI manufacturier, c'est l'ouverture économique. C'est ce qu'on constate à la suite des réformes engagées dans ce sens par le gouvernement depuis 2006.

Or, lors du *Mauritius International Investment Forum*, le ministre des Finances disait sa conviction que "*Mauritius required a newly revisited economic policy*". Cela n'a pas dû enchanter les nombreux investisseurs potentiels qui préfèrent une politique de continuité. Il faut continuer à renforcer la qualité institutionnelle du cadre d'investissement.

Publié dans l'express du 15 juin 2011

La taxe verte

Le Fonds monétaire international (FMI) se met à l'écologiquement correct. Il désigne Maurice comme un des pionniers de la fiscalité verte. C'est une aimable flatterie pour mieux inciter le pays à opter pour la taxe carbone. C'est ce qui ressort de l'analyse intitulée "Reforming the Tax System to Promote Environmental Objectives: An Application to Mauritius".

Les problèmes d'environnement doivent être traités d'amont en aval, mais l'étude n'évalue pas l'impact économique de la taxe verte. D'entrée, elle postule que les instruments fiscaux sont "*the most effective policy*" pour alléger la congestion routière. Le FMI préfère donc de loin la fiscalité à la réglementation directe.

Cette option n'est pas indiscutable. Si, en matière de lutte contre la pollution, de plus en plus de pays industriels ont recours aux instruments économiques, Maurice n'a pas assez d'expérience pour utiliser des méthodes du marché. Il nous faut une période d'adaptation avant que ces instruments remplacent la réglementation directe, même si l'on peut douter de l'efficacité de celle-ci. Entre-temps, on peut s'orienter vers un système mixte.

Les économistes traitent la congestion routière comme une externalité : un déplacement motorisé additionnel sur une route congestionnée impose sur les usagers des coûts supplémentaires (temps perdu, stress, entretien mécanique), des coûts que chaque usager ne prend pas en considération, mais qui résultent en un gaspillage des ressources. Ainsi, les coûts pour la société sont supérieurs aux gains privés pour les usagers.

Afin d'égaliser les rendements sociaux et privés, il faut internaliser l'externalité : le propriétaire des routes, en l'occurrence l'Etat, applique une pénalité au responsable de l'externalité et accorde une compensation à la victime. Si le propriétaire était privé, il aurait plus de latitude d'augmenter les charges pendant les heures de pointe pour réduire l'externalité jusqu'à obtenir un trafic optimal.

Le FMI préconise de convertir le prélèvement Maurice Ile Durable en une taxe carbone "*to fully reflect the externalities associated with CO2 emissions*". C'est joli en théorie, mais se pose un problème de mesure pour trouver la taxe carbone économiquement optimale. Au cas où l'on fixerait cette taxe à un niveau trop élevé – et le gouvernement pourrait bien profiter de ce changement pour accroître le taux d'imposition effectif – le remède serait contre-productif.

L'enjeu, en fin de compte, c'est le fardeau fiscal des contribuables : va-t-il s'alourdir avec la taxe carbone ? Si celle-ci grève le pouvoir d'achat des ménages, cela aura des effets négatifs sur la croissance économique. A coup sûr, la taxe carbone augmentera la part du budget des familles et des entreprises consacrée au transport. Déjà, selon les enquêtes du Bureau central des statistiques, les frais de transport rapportés aux dépenses moyennes des ménages sont passés de 11,5% en 1996-97 à 15,2% en 2006-07. D'autre part, les taxes environnementales, de l'ordre de Rs 5,3 milliards en 2008-09, soit 11%

des recettes fiscales, représentent 2% de la production nationale comme en France, mais cet indicateur s'élève à moins de 1% aux Etats-Unis.

Incitative ou redistributive ?

La taxe carbone étant un impôt, il convient d'être prudent vis-à-vis des différentes formes de taxes et de redevances de pollution. Il faudra surtout respecter l'esprit de leurs promoteurs, qui est de jouer leur fonction incitative afin de modifier les comportements des pollueurs. Or ces instruments ont aussi une fonction redistributive s'ils sont utilisés comme un moyen de collecter des fonds qui se retrouveront dans différents ministères.

La question-clé est de savoir dans quelle mesure le gouvernement, partagé entre le souci de la recherche de l'efficacité économique et le désir de se procurer des ressources financières supplémentaires, privilégiera la fonction incitative. Tout dépendra des rapports de force entre les ministères. Bien entendu, il est préférable de pousser dans le sens d'une taxe incitative parce que le produit de celle-ci rentrera dans le budget général de l'Etat.

A bien voir, tout impôt a un caractère redistributif. Ainsi en sera la taxe verte si elle subventionne des investissements dans l'énergie renouvelable. Cependant, elle n'épargnera pas les faibles revenus. L'ironie est que ce sont les ménages les plus aisés qui bénéficieront des redistributions, car ils ont les moyens d'acheter des technologies "propres". Pour les entreprises aussi, le changement de technologie peut s'avérer trop coûteux pour garantir leur viabilité.

De même, le gouvernement ne saurait financer des folies écologiques par des déficits publics croissants. S'il élimine les dépenses stériles, diminue les autres charges fiscales et limite la dette publique, la taxe verte sera alors acceptable. Il peut être bon pour l'économie que la fiscalité écologique supplante peu à peu la fiscalité économique, des taxes liées à l'énergie et à l'environnement se substituant aux impôts traditionnels. On aura ainsi une croissance verte qui soit créatrice d'emplois.

Finalement, une redistribution est stupide quand l'Etat subventionne les mêmes personnes qu'il ponctionne, comme pour le gaz ménager. Elle est injuste lorsqu'il accorde des facilités d'achat de voiture hors taxe à une catégorie d'employés, et récupère le manque à gagner sur les accises payées par les autres. Il faudrait plutôt taxer tous les acheteurs de voiture neuve et leur donner une déduction fiscale en fonction de l'âge de leur ancienne voiture envoyée à un cimetière.

Pour verdir la fiscalité, tout le système d'imposition doit être revu.

Publié dans l'express du 8 juin 2011

Déficit sans importance

La presse a pris l'habitude de s'en inquiéter, mais ce n'est plus une nouvelle qui, de surcroît, ne mérite pas de faire la une : Maurice a un déficit commercial qui s'accroît. *So what?* Singapour, dont la réussite économique nous laisse rêveurs, a une balance commerciale structurellement déficitaire, c'est-à-dire que les importations dépassent les exportations. Le gouvernement ne s'en soucie guère, vu le dynamisme de l'économie singapourienne.

La balance commerciale ne concerne que les marchandises (produits visibles). Elle exclue les services (biens invisibles), lesquels sont pris en compte dans la balance courante. Nous analyserons celle-ci lorsque la balance des paiements du premier trimestre aura été publiée. Pour le moment, concentrons-nous sur le commerce extérieur, puisqu'il fait partie des grandeurs macroéconomiques.

Une précision d'abord : il est statistiquement impossible que tous les pays du monde aient un surplus commercial en même temps. A tout moment, il y a des pays excédentaires et des pays déficitaires. La situation varie au gré des décisions d'une multitude d'agents économiques nationaux et étrangers. Le déficit de Maurice n'est pas seulement le fait des consommateurs mauriciens, mais aussi de l'épargne étrangère. Et il est simpliste de conclure que tout déficit est mauvais et que tout surplus est bon.

Le fétichisme de l'excédent commercial remonte à l'époque mercantiliste où chaque pays cherchait celui-ci à tout prix afin d'accroître son stock d'or, qu'on croyait la seule richesse désirable. Pour cela, des gouvernements n'hésitaient pas à imposer des droits de douane qui freineraient au maximum les importations. De nos jours, les hommes politiques raisonnent encore de cette façon, comme si c'était l'Etat qui exporte ou importe. Cette vision globale, qui est propre aux régimes totalitaires, est inexacte : ce sont les entreprises qui exportent ou importent pour satisfaire les consommateurs, l'existence des frontières d'Etat n'étant qu'un artifice politique.

Le déficit commercial n'est pas nécessairement un signe de mauvaise santé économique, mais il peut être un indice de la croissance de l'économie. Il faut savoir que Maurice connaît un déficit extérieur depuis... 1987 ! Une économie en forte croissance a besoin d'importer beaucoup pour soutenir son rythme.

Lorsque le déficit a baissé par Rs 7,4 milliards en 2009, la croissance économique s'est aussi repliée à 3,1%. Et elle repart à 4,5% en 2011 avec une augmentation du déficit. C'est que les entreprises reconstituent leurs stocks, car elles anticipent une demande supplémentaire. La comptabilité nationale indique d'ailleurs une hausse de Rs 5 milliards des stocks des entreprises. Reste à savoir toutefois si la reprise de l'activité sera durable, ou si elle est seulement technique sur la base de l'effet stocks, qui n'est pas forcément reproductible.

Le but de l'économie est bien de répondre à des besoins humains, d'être au service du consommateur. Tant mieux pour les Mauriciens s'ils trouvent à

l'étranger des produits de qualité à meilleur prix. Dire le contraire serait souhaiter des produits plus chers. Le déficit commercial est sans importance à côté des vrais problèmes : l'inflation, le chômage et le manque de productivité.

Economie de consommation

Ce que peut signifier notre déficit commercial, c'est la perte de compétitivité de nos entreprises. A preuve, les Mauriciens achètent des produits étrangers plutôt que des produits locaux concurrents. Que le commerce extérieur, indice de compétitivité, soit mal en point est un symptôme de faiblesse économique.

Si le résultat global du commerce extérieur n'a pas d'importance, les résultats détaillés peuvent apporter un éclairage sur les dynamiques de notre économie. Ainsi, il faut regarder les importations selon les quatre types d'usage final : biens de consommation, produits pétroliers, biens intermédiaires et biens d'équipement. Les deux premiers participent à une économie de consommation tandis que les deux derniers servent à la production.

Analysons l'évolution de leur part en valeur dans nos importations entre 1988 et 2010. La part des produits pétroliers est passée de 6% à 19%, celle des biens de consommation de 19% à 31%, celle des biens intermédiaires de 44% à 30%, et celle des biens d'équipement de 31% à 20%. La hausse relative aux produits pétroliers ne surprend pas, car le nombre de véhicules sur nos routes a quadruplé durant cette période. Mais la progression liée aux biens de consommation et la régression de la part des biens de production sont significatives : le poids de la consommation dans notre économie s'avère conséquent, celle-ci devenant de moins en moins industrielle et de plus en plus commerciale. C'est pour cette raison que des groupes privés prennent le risque d'investir gros dans des centres commerciaux, et que le gouvernement tient à transformer Maurice en une île hors-taxes.

Rapporté au produit intérieur brut, notre déficit commercial grimpera à 25% en 2011 (Rs 83 milliards), contre 7,5% en 2002 (Rs 11 milliards). Cette accélération du déficit n'est pas due au seul renchérissement de l'énergie et des matières premières. Plus grave est le recul sensible des investissements productifs : les biens d'équipement, excluant les avions, ont baissé de 10% en volume au second semestre de 2010 par rapport à celui de 2009.

Où vont les crédits bancaires ? A quoi ont servi les baisses du taux d'intérêt ? Des questions auxquelles devra répondre le prochain comité de politique monétaire. Par sa décision, il favorisera un certain type d'économie...

Publié dans l'express du 1er juin 2011

Surbancarisation mauricienne ?

Lors d'un récent séminaire, le président de la *Mauritius Bankers Association* fit valoir que les 13 banques du segment A (orienté surtout vers le marché domestique) seraient en surnombre pour notre petit pays. Deux raisons sont avancées : l'industrie ne compte que 6 000 clients riches, et les coûts du business bancaire sont en hausse constante. Même si cela est avéré, doit-on y voir l'évidence d'une surbancarisation ?

En incluant le segment B (tourné seulement vers le marché extérieur), il existe au total 20 banques avec un parc de 210 agences pour une population de 1,2 million d'habitants. A titre de comparaison, la France abrite 440 agences bancaires par million d'habitants, soit une densité d'agences deux fois supérieure à la nôtre, l'Hexagone se situant pourtant dans la moyenne internationale. Difficile donc de parler d'une inflation des points de vente bancaires chez nous, malgré une accélération du rythme de croissance des réseaux.

Comme dans tout secteur d'activité, le souhait de voir disparaître des concurrents est humain. Reste que la nature de l'activité bancaire est différente des autres et ne cadre pas avec la notion, souvent entendue dans le domaine des technologies de l'information et de la communication, que trop de concurrence tue la concurrence. C'est parce qu'il n'y a pas vraiment de taille optimale dans le secteur bancaire. Des banques de petite taille peuvent coexister avec des banques multinationales. Et aucune n'est "*too big to fail*".

La question de surbancarisation mauricienne est peut-être mal posée. Il ne s'agit pas, loin s'en faut, pour les autorités de cesser de faire apparaître de nouveaux acteurs bancaires. Ces derniers sont naturellement attirés par l'absence de barrières à l'entrée dans le métier et par l'inexistence d'économies d'échelle dans plusieurs segments de l'industrie.

Il n'existe jamais trop de banques. Il peut y avoir trop de banques mal structurées ou mal gérées. Ainsi, la vraie question se pose au niveau du comportement individuel des banques, et non de la réglementation.

Un premier comportement à déplorer concerne la tarification bancaire. Quand ils sont transparents, les tarifs peuvent être aberrants au point de renforcer les inégalités sociales : des pertes d'efficacité dans l'entreprise, transférées à la société, se traduisent en des pertes de bien-être social. Autrement, l'opacité tarifaire est un signe de dysfonctionnements managériaux : le personnel, par manque de formation, n'est pas suffisamment intégré à la structure de l'organisation pour maîtriser la gestion des risques dans toutes ses dimensions.

Un second comportement, plus pervers, porte sur la vente à perte, un nouveau phénomène que le régulateur devrait suivre de près. Dans un contexte d'excès de liquidités, la guerre des dépôts et des prix livrée par des sociétés de dépôts, bancaires et non bancaires, paraît suspecte. On va jusqu'à utiliser des

techniques de vente qui ne sont pas loin du harcèlement. C'est une distorsion de concurrence qui massacre les conditions d'exploitation du métier bancaire.

Cette concurrence pour conquérir des dépôts sera encore plus féroce dans la perspective des nouvelles normes Bâle III. Les règles prudentielles qu'appliquera la Banque de Maurice vont contraindre les banques à améliorer leur ratio de liquidités, et les pousser à augmenter leur base de dépôts pour qu'elles continuent à accorder des crédits. L'appétit pour la clientèle restera insatiable.

Le syndrome du Titanic

Dans ce paysage bancaire bien établi, la *Development Bank of Mauritius* (DBM) n'a pas sa place. Dans sa forme actuelle, elle est trop faible pour se mesurer aux sociétés de dépôts. Même les institutions paraétatiques ne sont plus intéressées à placer de nouveaux fonds à la DBM, car elle n'a pas de permis de la banque centrale pour accepter des dépôts.

Le montant des dépôts à la DBM se situe à Rs 3,5 milliards. Mais il était à Rs 4,1 milliards une année plus tôt. Ce qui indique que des déposants n'ont pas renouvelé leurs placements. Les dépôts augmentent pourtant dans toutes les banques commerciales, et ce, par un total de Rs 18 milliards sur un an.

L'idée de transformer la DBM en une simple agence de financement vise précisément à changer son statut de société de dépôts. Ses fonds proviendront alors du budget de l'Etat ou des prêts à des taux préférentiels. Cette agence ne réussira à toucher qu'un segment très étroit de petites entreprises. Car elles ont un profil de risque très élevé qui rebute les banques.

Actuellement, la DBM est fragilisée par une montagne de prêts en souffrance (*non-performing loans*). Ils ne sont pas comparables à ceux des banques commerciales, car la DBM les définit sur une période beaucoup plus longue que les 90 jours requis. L'indicateur fiable pour une banque de développement, c'est le montant du capital arriéré.

La façon la plus simple pour la DBM d'assainir son bilan est de vendre toutes ses créances douteuses en différents lots aux banques qui sont avides de nouveaux clients. Toutefois, ces banques doivent pouvoir mettre de telles créances hors-bilan. Etant à l'abri des pressions politiques, elles seront en meilleure position de récupérer les dûs. Si la DBM arrive à fixer le prix à 50% de la valeur du capital arriéré, elle peut gagner jusqu'à Rs 700 millions.

Mais la direction n'a pas de vision, étant figée dans le syndrome du Titanic : elle garde son attention sur ce qu'elle voit, mais ne veut pas changer de cap même si la DBM fonce droit dans l'iceberg. Jusqu'à ce qu'elle percute la banquise, ses chefs d'orchestre continueront à jouer au violon. C'est de l'inconscience.