



Le blog d'Eric Ng Ping Cheun

Publié dans l'express du 28 septembre 2011

L'économie en nuances

La rhétorique pré-budgétaire a commencé. Cette année, le secteur privé force les traits : la croissance est en berne, l'investissement se fait rare, trop de taxes étouffent la production, et les emplois sont menacés. Les patrons, habituellement nuancés dans leurs observations, semblent devenir aussi radicaux que les syndicalistes. Ils veulent partout moins d'impôts. Avec un supplément hors-budget : la baisse du taux d'intérêt en décembre.

Cette posture de tout ou rien ne sert pas la cause de l'entreprise. Dans la conjoncture actuelle, il vaut mieux éviter le pire que de demander la lune. Dans les pays développés, comme le décrit *The Economist* cette semaine, la crise oblige les gouvernements à imposer davantage les riches. Ce n'est pas nécessairement la meilleure option pour Maurice. Ce serait déjà bien si le taux d'imposition effectif du contribuable restait constant. Et l'Etat accorderait un bonus avec un allègement fiscal qui interviendrait à la marge.

Ainsi, il serait raisonnable de revenir sur deux mesures du dernier budget qui ont fait du tort à l'économie : l'impôt sur les plus values immobilières et la taxation des dividendes. Le premier a freiné l'activité immobilière, avec pour résultat que l'Etat encaisse cette année moins de taxes foncières que ce qu'il escomptait dans son budget. La seconde est une excroissance du système d'imposition qui complique la politique d'investissement.

Ces deux mesures ont constitué un pas en arrière. Les enlever représenterait un pas en avant et nullement un avancement par rapport à ce qui avait existé avant leur introduction. Mais cela donnerait l'occasion à certains d'accuser le gouvernement de favoriser les riches. Face au risque de la surenchère, ferait-il davantage plaisir au secteur privé ? Même la plus belle fille du monde ne peut donner que ce qu'elle a...

Un budget national est façonné par le contexte économique, mais aussi par le contexte social et le contexte politique. Autant l'aspect socio-politique ne doit pas prédominer sur le côté économique, autant celui-ci ne peut pas faire abstraction du réalisme politique. La difficulté vient du fait que plus élevé est le risque politique, plus forte est la prime exigée par l'investisseur, et plus grandes sont les attentes budgétaires de ce dernier.

Il convient d'intégrer trois mondes, politique, économique et social. C'est ce qu'entreprend l'économiste qui, contrairement à la croyance populaire, voit l'économie en nuances. Il considère diverses tendances pendant que d'autres

récitent à sens unique (le taux de change et le taux d'intérêt). Il raisonne en termes d'opportunités sacrifiées quand eux comparent simplement les coûts et les bénéfices. Il fait des arbitrages entre plusieurs variables interdépendantes tandis qu'ils veulent le beurre, l'argent du beurre et la fille du fermier.

Politique d'incitation

Reconnaissons-le : les individus répondent aux incitations. Ils changent de comportement en réaction aux mesures qui leur sont proposées. Ils attendent donc du budget qu'il les incite à investir.

Des incitations à investir, il y en aura sans aucun doute pour affronter la crise mondiale. Elles peuvent prendre la forme d'un crédit d'impôt à l'investissement, c'est-à-dire d'un avantage fiscal donné à celui qui achète un nouvel équipement productif ou qui crée une nouvelle entreprise. Cependant, de telles incitations fiscales ne sont pas sans effets sur le marché des fonds prêtables.

Celui-ci est un marché comme les autres, avec une offre qui provient de ceux désirant prêter leur épargne, et une demande exprimée par ceux qui cherchent à emprunter pour investir. Le taux d'intérêt, dont on veut faire croire qu'il serait dicté par la banque centrale, est en fait déterminé par l'offre et la demande de fonds prêtables. Il augmentera si la demande est supérieure à l'offre.

Or un crédit d'impôt aux firmes relèverait le niveau d'investissement pour chaque taux d'intérêt et, par conséquent, hausserait le niveau de la demande de fonds prêtables. En revanche, comme le crédit d'impôt ne concerne pas les épargnants, l'offre de fonds prêtables resterait inchangée. Le résultat serait une remontée du taux d'intérêt, ce qui provoquerait un accroissement de l'épargne.

Ici, on stimule l'investissement afin d'accroître l'épargne grâce à un taux d'intérêt plus élevé. Mais on peut aussi procéder par l'inverse, soit augmenter l'épargne pour relancer l'investissement via un taux d'intérêt moins fort. Une politique d'incitation à épargner a elle aussi des effets sur le marché des fonds prêtables.

Des mesures fiscales qui incitent à épargner modifieraient la quantité offerte de fonds prêtables pour chaque taux d'intérêt, mais n'affecteraient pas la demande de fonds prêtables, car elles ne touchent pas les emprunteurs. Les ménages consommeraient une fraction plus faible de leur revenu pour épargner plus. Ils placeraient le montant additionnel d'épargne auprès des banques, permettant une baisse du taux d'intérêt et un niveau d'investissement plus important.

Si le coût de l'emprunt demeure trop cher malgré tout, le gouvernement peut encourager les entreprises lourdement endettées à émettre des obligations de société. Des avantages fiscaux intéresseraient les gens à détenir des obligations hôtelières, au vu de la forte volatilité actuelle des cours boursiers. Même la *State Investment Corporation* devrait envisager d'acheter des obligations de société.

L'économie ne repose pas sur les seules décisions du comité de politique monétaire. Le taux d'intérêt du marché est influencé par une multitude

d'incitations dont la fiscalité n'est pas le moindre. Cette année, le 4 novembre est une date plus cruciale que le 5 décembre.

Publié dans l'express du 14 septembre 2011

L'alliance contre-nature

Raj Makoond et Reeaz Chuttoo, même combat ! Rarement a-t-on vu le directeur du *Joint Economic Council* et le président de la Confédération des travailleurs du secteur privé se rejoindre sur une même revendication, la baisse du taux d'intérêt. Comme en politique, les alliances contre-nature ne sont pas productives, puisque le taux repo a été maintenu. C'est une sage décision qui renforce la crédibilité du comité de politique monétaire.

Un brusque revirement du taux directeur, juste après deux hausses consécutives, aurait non seulement désorienté les marchés financiers mais aussi ridiculisé la Banque de Maurice au plan international. La relative stabilité du *Bank Rate* depuis le 17 juin dernier était un signal fort en faveur du statu quo. Il est des moments où la cohérence doit primer sur des expédients.

Qu'un porte-parole du secteur privé réclame une détente monétaire, ce n'est pas une nouvelle, sauf pour la presse. En revanche, qu'un syndicaliste en revendique de même, cela ne laisse pas indifférent. Pour Reeaz Chuttoo, qui s'exprimait sur les ondes de *Radio Plus*, il fallait assouplir les conditions du crédit afin d'alléger les charges des dettes des ménages. On serait entré dans un cercle vicieux au lieu d'attaquer le mal par la racine. Car plus on réduit le loyer de l'argent, plus on favorise l'endettement et plus les charges s'accroissent.

Nombreux sont ceux qui considèrent le taux d'intérêt seulement comme le prix d'un emprunt. En réalité, le taux d'intérêt imprègne tous les marchés à terme, parmi lesquels le marché des prêts. Si l'emprunt est une transaction à terme, les achats de biens qui seront transformés après quelque temps le sont aussi. Le système de production est infiltré par beaucoup de transactions à terme, qui sont plus importantes mais moins visibles que les prêts.

Le taux d'intérêt du marché est déterminé par l'échange de biens actuels contre des biens futurs. La monnaie est le bien actuel par excellence, pouvant s'échanger contre des produits à n'importe quel moment. Les biens futurs sont des biens qu'on anticipe de devenir des biens actuels à une date future. Suivant la loi de la préférence pour le présent, l'argent actuel vaut plus que l'argent futur du même montant. C'est pourquoi les biens futurs seront toujours échangés contre des biens actuels à un escompte appelé l'intérêt.

Lorsqu'une entreprise achète des facteurs de production (le capital, le travail, la terre), elle escompte le montant d'achat à sa valeur actuelle. Ces facteurs sont des biens futurs susceptibles d'être transformés en produits de consommation (biens actuels) qui seront vendus au public. La prime que l'entreprise gagnera de cette vente par rapport à la somme d'achat représente le taux d'intérêt.

L'achat de services du capital ou du travail n'est pas une transaction de crédit, contrairement à un emprunt bancaire. L'acheteur de biens futurs gagne son revenu en les transformant en biens actuels, tandis que l'emprunteur le fait sous la forme d'une reconnaissance de dette. Ici, l'épargne des ménages finance des dépenses d'investissement ou de consommation. Là, l'épargne des entreprises s'échange contre des facteurs de production. Dans les deux cas, plus on baisse l'intérêt, moins l'épargne est disponible pour stimuler les échanges. Sauf si l'on crée des crédits porteurs d'inflation.

La formule gagnante

L'inflation, justement, a grimpé à 5,8% en glissement annuel en août. Comme d'habitude, Reez Chuttoo ne sera pas satisfait de la compensation salariale, mais ce n'est pas faute d'avoir milité pour une réduction du taux repo qui est de nature inflationniste... On comprend sa frustration : la compensation intégrale (au taux d'inflation de l'année) ne s'appliquera pas sur un salaire de Rs 12 000.

Le secteur privé, lui, est tout aise avec l'inflation, mais n'accepte pas celle-ci comme seul critère de la compensation. Il faut le comprendre aussi : l'entreprise ne peut pas payer sans la capacité de payer. Mais tout comme en politique, il est possible de trouver une formule gagnante pour une alliance contre-nature...

L'idée est de calculer la compensation en appliquant le taux d'inflation au profit par employé. Le nombre d'employés est une variable pondératrice, car une entreprise peut être plus profitable mais a plus d'employés qu'une autre. On se base sur le formulaire d'impôt de la dernière année fiscale soumis à la *Mauritius Revenue Authority*. Seules les entreprises ayant enregistré un profit net doivent accorder une compensation aux employés éligibles, ceux qui sont en dessous d'un seuil salarial déterminé par le gouvernement. Le quantum doit toutefois se limiter au rapport entre le taux d'inflation et le salaire de l'employé.

Supposons que l'inflation pour l'année est de 6% et que l'entreprise a fait un profit net de Rs 13 millions avec 100 employés. Le profit mensuel par employé (incluant le 13ème mois) s'élève à Rs 10 000, et la compensation maximale sera de Rs 600. Celui qui touche Rs 11 000 par mois aura Rs 600, mais celui qui a un salaire de Rs 9 000 aura Rs 540 (6%).

Ce système, applicable aux entreprises privées et publiques, comporte plusieurs avantages. Il respecte la capacité de payer de l'entreprise tout en assurant une compensation intégrale au plus grand nombre possible. Il motive les employés à rendre leur firme profitable. Il incite les petites entreprises à s'enregistrer auprès des autorités. Il oblige la direction à ouvrir le livre de comptes aux syndicalistes. Et il évite au pays la mascarade annuelle des tripartites.

Actuellement 54ème au classement de la compétitivité du Forum économique mondial, Maurice devrait alors améliorer son rang.

Publié dans l'express du 7 septembre 2011

L'impératif manufacturier

Alors que la plupart des opérateurs économiques attendent dans la sérénité le comité de politique monétaire qui se réunira lundi prochain, ce sont toujours les manufacturiers qui s'agitent. Ce faisant, ils donnent l'impression que leur secteur va mal. Au contraire, il se porte bien. Néanmoins, une industrie qui constitue 68% du secteur secondaire ne mérite pas d'être traitée de manière... secondaire.

Car c'est grâce à la manufacture (la fabrication de produits) qu'a émergé la classe moyenne à Maurice. C'est une activité capable d'absorber des travailleurs non qualifiés ou de compétence moyenne, souvent des femmes, qui ne trouveront pas d'emploi dans le secteur tertiaire à forte productivité. Comme l'écrit l'économiste du développement Dani Rodrik le 10 août dernier, *"for developing countries, the manufacturing imperative is nothing less than vital."*

Sans une base manufacturière dynamique, la sécurité d'emploi et les conditions de vie des ouvriers seraient précaires. La tertiarisation de l'économie, autrement dit le déclin de l'industrie secondaire à mesure que l'économie se développe, doit se poursuivre au même rythme que le processus d'acquisition par la main-d'oeuvre de compétences avancées. C'est la structure productive de l'économie qui doit s'adapter à sa population active, en attendant le succès des politiques de formation. Nous avons besoin de nos usines pour encore dix bonnes années.

Elles ont eu une performance respectable ces six dernières années : l'output manufacturier ajusté à l'inflation est de 18,5% plus élevé en 2011 qu'en 2005. La manufacture est donc un secteur en expansion même si elle croît moins vite que l'économie en général. Si sa contribution au produit intérieur brut est descendue de 22,4% en 2002 à 18,1% en 2011, c'est tout à fait logique dans une économie qui évolue vers les services.

Comment alors expliquer ce sentiment morose parmi nos manufacturiers ? C'est sans doute parce qu'ils n'arrivent pas à relever leurs prix face à l'anémie de la demande. Eh oui, nos producteurs aiment l'inflation devant laquelle ils tombent en extase, estimant faire des profits. Mais on sait que l'inflation donne l'illusion de la rentabilité, car une entreprise peut être profitable sans être rentable sur ses investissements au regard du coût d'opportunité.

Nos manufacturiers ne peuvent plus se passer de la drogue de l'inflation. L'indice des prix à la production manufacturière, en moyenne annuelle, a doublé entre 1998 et 2010. Pendant ces douze ans, seule l'année 2009 a connu un fléchissement de 1,4%. L'année suivante a vu un rebond de 2,4% qui a toutefois laissé groggy nos industriels après les hausses de 15,4% et de 14,1% enregistrées en 2007 et 2008 respectivement. Et les resserrements du taux d'intérêt en 2011 les ont définitivement sonnés.

Question de productivité

On se soûle à la doctrine mercantiliste qui donne une tournure faussement dramatique à la situation manufacturière à Maurice. *Primo*, l'industrie continue de détruire des emplois sur le dos de la croissance. *Secundo*, la destruction des emplois est aussi causée par l'accroissement du déficit commercial.

La progression de l'output manufacturier ne s'accompagne pas d'une hausse des emplois manufacturiers : c'est un phénomène qui existe dans de nombreux pays, pas seulement ici. Les pertes d'emplois sont la conséquence logique d'une meilleure productivité du travail due à l'accumulation du capital combinée aux gains des échanges commerciaux. L'observateur voit des licenciements dans une industrie particulière, mais pas sa production qui entraîne des créations d'emplois dans d'autres secteurs, plus innovateurs.

Le nombre d'emplois parmi les manufacturiers employant plus de dix personnes est passé de 108 907 en 2003 (36,5% du total des emplois) à 80 217 en 2010 (26,5% du total), dont 56 624 pour ceux tournés vers l'exportation. Ces derniers ont perdu près de 10 000 emplois en trois ans. Mais préfère-t-on une industrie surnuméraire et inefficace, ou un secteur à la structure allégée, plus productif et capable de se battre sur le marché mondial ?

La réduction des effectifs a été forcée par des gains de productivité. En abaissant les coûts de la main-d'oeuvre, les manufacturiers ont été en mesure de rivaliser avec leurs concurrents asiatiques. Considérant la moyenne annuelle sur la période de 2000 à 2010, les indicateurs de compétitivité de la manufacture affichent une expansion de 1,6% de l'output, une décroissance de 2,1% de l'apport de travail et une augmentation de 7,9% de la rémunération des employés. Grâce à une hausse de 3,8% de la productivité du travail, une production plus élevée a généré des revenus accrus pour les salariés. Avec pour résultat un accroissement de 2,3% du coût unitaire du travail en dollars, eu égard à une dépréciation de 1,6% de la roupie contre le dollar.

L'affaiblissement de la roupie n'a pas stoppé la progression de notre déficit commercial. Il n'y a rien à craindre : la balance commerciale doit toujours s'équilibrer. Ce n'est pas une théorie économique, c'est un truisme comptable. Maurice a un déficit du compte courant, mais un surplus du compte capital. Les mêmes personnes qui se plaignent du déficit se lamentent des entrées de capitaux, comme si c'était mauvais de voir l'argent quitter le pays et y retourner ! Or l'argent doit circuler quelque part.

La mobilité du capital est essentielle pour accroître la productivité du capital. Celle-ci, dans la manufacture, a régressé de 0,4% par an entre 2000 et 2010. Voilà un indicateur de performance pour nos capitalistes qui attendent tout de l'Etat pour sauver leur industrie.