

CONJONCTURE

www.pluriconseil.com

Bilingual Journal of PluriConseil
Numéro 53 – Septembre - Octobre 2011

"*Tout l'art de la politique est de se servir des conjonctures.*" Louis XIV

The Myth of Paradise: an oversold story

By Sameer K Sharma (cont. pg 2 & 3)

I will be one of the few to perhaps say it so consistently, but the road ahead for the Mauritian economy will be quite challenging. The next two years are likely to be challenging for our major trading partner, Europe, and considering our existing structural weaknesses, we shall certainly face many a challenge on the growth front. The purpose of this article then is to identify key risks to the growth outlook and to propose solutions that may better prepare us for the dark clouds gathering ahead.

The general strategy

In a world where the west is in decline, the often read propaganda is that Mauritius aims to become a bridge between Asia and Africa. The fact is that we today only offer financial services based on tax arbitrage with very little value added. We do not have a high enough pool of educated human capital with a mere 40% enrollment rate in tertiary education.

As I mentioned an article ago, we lack the specifics on our vision. Too many kids are failing our school system and within the secondary school system, there is too much memorization, the system depends on parents sending their kids to expensive tuitions to pass exams, and our universities lack quality and funding. We do not teach our kids how to think out of the box and to ask questions.

You cannot create a good human capital pool with those ingredients. Now everyone knows about these problems but no one has chosen to do a damn about it. We need to have proper policies that encourage women to get a tertiary education. We do not have the money to invest in our education system because the government tries to do too many things that it cannot afford to do and ends up with a system that is underfunded across the board. Concentrate on your priorities.

Most Mauritians have no clue about Africa and even at the corporate level, our groups may be big enough for Mauritius but they need to build partnerships both domestically and internationally in order to compete in Africa, for the South Africans and the Nigerians are much better in the game of finance than we. In Mauritius there are a few families that each controls some large groups for the domestic market. The time for family competition is over if they wish to gain in Africa. Mauritius must become a nation of investors and for this to happen, groups need to work together in order to build the economies of scale required to compete with the giants of Africa.

To give you a recent example, a bank quoted a \$100 dollars per transaction price tag for me in 2011. Only those who lack vision will think that the banking sector has a prosperous future based on fee income. Go to Africa today, go



deal with African banks, see how competitive they are at the negotiating table and compare this with Mauritius. We are miles behind but yet I am sure that some think that we are ahead of Africa in finance. Just read a research paper on any Nigerian company from a local Nigerian broker and compare this research quality to that of a local broker, miles apart indeed.

We are not aggressive enough and if I can dare say, some training in finance cannot hurt anyone, even if they have big posts. As the local economy slows towards the upper 3% range (growth) over the coming year or two, revenues generated from value added tax shall suffer while income tax revenues shall plateau out. The clear cut policy on the fiscal side is to reduce subsidies that mostly go to the middle class while increasing targeted spending and explain to the middle class that the money saved from lower subsidies shall mostly go towards improving the inadequate tertiary system available in Mauritius.

There is too much pork barrel spending in Mauritius, so many schemes that do not achieve much but only sound nice on paper. It is high time to cut the pork and control the cost of the civil service. A small island economy that is Mauritius cannot give free education, free healthcare, free buses to students and the elderly, free roads for cars to drive on, free parks with a 15% income and corporate tax rate.

Of course some policy makers realize this and now wish to indirectly introduce all sorts of indirect taxes such as green taxes. These shall obviously be aimed at the middle class.

Do not subsidize them but do not tax them more. What is the point anyway if whatever benefit is generated from subsidies is taken

away in the form of taxation? These are political gimmicks. Rather than advertise itself as a tax arbitrage heaven, I would have loved to see investors put money here because they believe in the story and because the staff over here is competent and can add value.

We need to shift our focus now, for as double taxation avoidance (DTA) treaties get renegotiated, our structural weaknesses shall come to the fore. If you have ever dealt with a parastatal company after 15:30 hours lately, you would have been hard pressed to get a good service or get anyone on the other line at all. Parastatal bodies have become hotbeds for politicians to place their men, giving them high salaries without necessarily looking at their competence. We all know that this is how the system works in Mauritius, and while this does not mean that all those who have been politically nominated are incompetent, if Mauritius wishes to compete in the world, it cannot continue with this backward system.

Government should concentrate on giving basic services to people; I fail to see why there are so many public companies especially when many of them are so inefficient in the first place. Mauritius thinks that it can remain a welfare state while being a low tax jurisdiction in the new normal. Time has changed and we need to evolve with it. We are however so complacent because of our past success that I fear that only a crisis may eventually force us to do the right thing.

I also wonder if the fact that we are an ageing population makes us so slow to move and makes us so lacking on the specifics of a vision front. When I deal with Indian businessmen, they are younger, more aggressive and quite specific about what they wish to do.

The Myth of Paradise: an oversold story

By Sameer K Sharma (cont. from pg 1)

In fact part of the frustration that has driven the Anna Hazare movement has been the fact that young India is not in sink with the old guard Babus who control the country.

Monetary policy

One of the main problems that I see with monetary policy in Mauritius today is this overreliance on International Monetary Fund (IMF) growth forecasts. Since the beginning of this year, I have been one of the few that has been warning against the coming crisis. I do not understand what it is with some economists over here to simply base their assumptions on what the IMF says, but any meaningful reading of what the IMF has forecasted over the last decade at least would have been enough to make wise men check other sources as well. When I read some of those economic reports, I sometimes wonder, if all I will read is what I have already read in the IMF reports, what is the point of reading on anyway?

The Bank of Mauritius' Monetary Policy Committee (MPC) statement of three months ago was full of IMF this and IMF that, and of course this was all wrong. The fact is that the US economy will be hard pressed to grow by more than 2% this year and the next as fiscal stimulus is rolled back and structural weaknesses come back to the fore. France, a major trading partner, is not growing at all, the United Kingdom has not seen growth for three consecutive quarters, Germany's manufacturing sector is beginning to slow, the periphery region is in recession, and these economies depend so much on government spending as a percentage of GDP that austerity will negatively impact on growth and still leave a high debt to GDP ratio.

China is showing signs of weakness, especially in exports and labour costs have been rising steadily due to second round inflationary effects. India may have seen some better than expected industrial data recently but there is no way that the government target of 8.2% growth will be met this fiscal year. This is why for months now I have been stressing the fact that growth was more important than inflation as the latter would be transitory in nature in a slowing global economy and last I checked, commodity prices have certainly peaked off already. Now I do not expect a collapse of commodity prices from current levels, for monetary policy in the west remains quite inflationary and the risk of another quantitative easing (QE) is still moderately high, but clearly the balance of risk has always remained on the growth side.

The problem with monetary policy is that in order to set an appropriate rate that aims to calm second round effects, forecasts on which policy is based on must be accurate. An economist does not just copy and paste what the IMF says in a research document but must analyze different sources and propose an educated opinion based on his/her training. The Bank of Mauritius (BoM) has a team of competent economists and I am sure that they can do better than just telling me what I have already read in an IMF Article 4 report or global outlook report. We should not view the IMF forecasts as the word of God. It is hence important to diversify our sources when formulating policy based on forecasts.

We also need to strengthen our statistical gathering capabilities at the local level. In the rest of the world there are statistics on every segment of the economy, and all of this is released weekly and monthly. In Mauritius, despite our small size, this is simply not done.

For example, the BoM has often talked about a recovery in the export sector basing their conclusions on the Central Statistics Office figures. Leaving the methodology aside, one must understand that these figures have been influenced by higher input costs and more importantly that the industry itself is highly vulnerable to last minute cancellations. If there is one thing in Europe that is not doing well these days, it is the retail sector. As governments are spending there, consumers are not picking up the left over slack.



While many may be complaining about the Rupee, at the end of the day, the MUR/USD rate is tracking the EUR/USD chart quite closely and things have been stable so far. I have a very negative outlook on the euro although I expect the euro to weaken only gradually over the next three years. I always say that if you are bearish on Europe, you cannot be bullish on Mauritius and the chart below is but proof of that obvious relationship.

If I were advising the Governor or the MPC as an economist, I would not be recommending any further tightening, and besides I do not really understand what normalization means when economies are ever changing in different states. Inflation will moderate slowly but surely and will get back to the comfort zone sometime by the middle of next year while growth shall remain a concern when compared to potential output. The risk to this outlook would be a QE3, but there is tremendous division within the Federal Reserve for that and QE2 has done precious little to stimulate the US economy.

I would also recommend that, rather than constantly have interbank rates and the bank rate play around below the lower band of the repo corridor, a more flexible corridor be set by the MPC. It is not uncommon for some central banks that operate in systems with structural excess liquidity to set both repo and

reverse repo rates. Furthermore any rule to limit bank holdings of government bonds to 16% does not make any sense to me, for if there is no demand at the local level for loans and if banks' credit risk departments do not feel comfortable in giving out those loans, we should leave such things to the private sector. We should certainly let the private sector do its own thing, so to speak, for they are in the business of making profits and if they are not lending, it must be for a good reason. You cannot keep on lending to the same old sectors over and over again.

The hotel industry

With tourist arrival figures are looking up despite the global slowdown, you may wonder why major hotel groups are complaining so much about the lack of air access. There is certainly a lot of lobbying that is being done via the media, and unfortunately there are a lot of misconceptions out there. In 2006, major

hotel groups thought it wise to expand in far off places such as Morocco and Maldives, and to build at the local level more four and five star hotels. Maldives was perhaps not such a bad idea, but Morocco has so far been another story.

Those who approved such projects had unfortunately not realized how the world was changing and that recession was just around the corner. Our hotels entered the global recession of 2008 highly leveraged and suffered for it. It is too simplistic to blame the lack of air access on Air Mauritius, for it cannot run losses to please hotel groups when the supply of rooms has been exceeding demand in recent years.

Furthermore, was the idea to concentrate on the 4-5 star segments the right thing to do when consumers in a slowing global economy are seeking value? Why do so many hotels put prices in euro on the menu? Is this good marketing to make the Frenchmen understand how expensive our product really is? Has the tourism authority branded Mauritius properly if we are not getting the right kind of tourists?

The fact also is that only around 45-50% of all tourists who come to Mauritius as per the statistics actually go to our 4-5 star hotels. The rest go to the 3 star segments or rent out bungalows. Mauritians who live abroad and

visit the island stay with their relatives.

Two of the three major hotel groups are entering the current global economic slowdown with still high debt levels and low interest coverage ratios. Many are at the mercy of tour operators, in fact the entire industry is. Right now, large groups are engaged in a discounting war and are killing each other off in terms of bottom line. The coming high season is a make it or break it for the hotel sector, for the occupancy ratios of these newly built or renovated 4-5 star hotels cannot stay at current levels forever.

When I talk about vision, it is clear that when one looks at the supply and demand dynamics of the industry, we did not have any. Mauritius is an expensive destination and has lost its competitive edge. We need to shift towards niche segments of the travel industry and remember Indians like to party, but right now our hotels encourage them to sleep at 12 a.m.

Chinese tourists are not like Europeans, they do not like to sun bathe, for dark skin is not well respected there. Asians like to drink and gamble, and yes some travel to such exotic places as Thailand, Bali, the Maldives for women too. Do we offer this? The demographics of Europe are not the same as that of Asia, and this changes the product demand entirely. There is barely any great nightlife in Mauritius and Asians, I assure you, have found and will find the island beautiful but expensive and boring.

The real estate sector

Back in 2006, the former Finance Minister did something quite intelligent by taxing interest earned on deposits as this forced a lot of money out of fixed deposits into alternative asset classes. Money flowed into equities and into real estate. Negative real interest rates also helped matters further. The Mauritian Diaspora and South Africans were also encouraged to invest in real estate. Real estate prices increased, land prices doubled in certain areas while the stock market soared to new heights. For those who had money, there was a positive wealth effect that was obviously not sustainable.

Around that time I started to write about how rental yields in the commercial real estate sector were quite low when compared to the 10-year government bond yield and that valuations were over optimistic. Back then, I received many emails from so called experts who tried to convince me that Mauritius being a small island, the arrival of a mere 10 to 15 companies would be enough to make projects profitable. Boy, were they wrong! Returns realized in the commercial real estate space have been well below expectations.

Then the sugar companies decided to get in on the fun after coming off their Integrated Resort Scheme building high. They were not making much selling sugar but had a lot of land. The shopping paradise concept was always a dumb idea and was heavily promoted then. Again I warned about the valuations and that we would not have so many tourists visit so many of the malls that were planned. I also mentioned that Mauritius did not have the economies of scale to compete as a shopping paradise, and that valuations were again too optimistic. Today I hear of many complaints from tenants, some shopping malls are converting themselves into office buildings while others are under water. Some have argued that land prices around the

shopping mall may go up in value and hence the developer may still make money. I would not disagree assuming that there will be so many Mauritians and foreigners who will still be buying land. I highly doubt that expected returns shall be realized and secondly I maintain that large scale shopping malls will face pressure on margins and that the tenants will be the worst victims when they start losing money. This shopping paradise model is better left in the drawer and forgotten, for it shall turn out to be a shopping hell.

The local stock exchange

If one were to look at the prowess of the Mauritian stock market when compared to various global indices, one would perhaps subscribe to the advertised notion that Mauritius is faring reasonably well in uncertain times. Indeed, the local market may be in negative territory year to date, but it is not like it has crashed or anything! All is well in paradise. Of course, the story is slightly more complicated than the headlines and that some may find disconcerting.

Still today, 100 shares can make many a stock price move substantially. It amazes me when if stock X has fallen throughout the whole day, someone can simply put a 100 share order at the last minute and make the price go up so substantially or noticeably in 2011. It certainly smells funny sometimes and if you like I have your retirement money in this market, we do need to raise our voice and ask for better.

Transaction costs in this market are too high, and these create a buy and hold mentality by large institutions and allow such sad things as 100 shares to move many stock prices noticeably higher or lower. While I am personally happy for the Stock Exchange of Mauritius (SEM) wanting to become an international platform, one must get the local market to become more liquid and efficient first. Transaction costs in Asia, Europe and the United States are close to zero today while they stand at 1.25% per transaction in Mauritius (the Financial Services Commission, the Central Depository System and the SEM take a big commission out of this total pie). Market makers and low transaction costs go together, and yes this is one of the reasons why the derivatives market never took off here.

Now some institutions are able to get brokers to discount from their share of the 1.25% commission, bringing the transaction cost to around 75 to 90 basis points (bps) per trade, but even this is still comparable to African markets such as Ghana (80bps), Kenya (90bps), Nigeria (90bps), Morocco (60bps) and Egypt (35bps). The average Mauritian on his part pays a higher fee as mentioned above and in African terms pays slightly less than what he would have paid if he were hailing from Cote d'Ivoire (150bps). Certainly, we can do better than the above if we aim to become "the next Singapore".

There are in my view two main problems with the SEMDEX (the index) today. First, it is not replicable easily if you are a large institution, for many stocks that form part of it are too illiquid. Second, the index itself is too concentrated with the largest 5 stocks making up a vast chunk of the entire market cap. Concentration and liquidity risk are quite high although I seldom hear anyone too concerned about it.

What I find frustrating about the Mauritian

stock exchange is that I never hear it talk about how it will make the local market more efficient and transparent, how it will strive to improve liquidity, how it will lower those high transaction costs in line with global standards. There was a foreign IPO recently in the market that was only able to raise half of what was expected. Of course, if IPOs fail, it can also be due to the company itself, but if this is the vision of an international platform, then I can only wish our country good luck.

Conclusion

Finally, I have always found it interesting how so many people shared my views but did not like sharing it in public or are scared to do so. If the system is bad, I see no reason why we cannot openly talk about it and propose alternatives. If Mauritius is to move forward, then we need to encourage greater debate and be more open to criticism.

This decade shall be extremely challenging for Mauritius as it needs to get its act together in order to compete with the world, for times have changed now. Just like in India, I sometimes get the sense that the old guard is content and never wishes to rock the boat until things get nasty, and since so far nothing really nasty has happened, they let things go. Not wanting to move forward will not be enough anymore if we wish to be a prosperous nation. I will be one of the few to perhaps say it so consistently, but the road ahead for the Mauritian economy will be quite challenging. The next two years are likely to be challenging for our major trading partner, Europe, and considering our existing structural weaknesses, we shall certainly face many a challenge on the growth front. The purpose of this article then is to identify key risks to the growth outlook and to propose solutions that may better prepare us for the dark clouds gathering ahead.

Mauritius as a paradise is a myth if you meet the thousands of struggling families at the end of every month waiting for their salaries to come in. Paradise is a myth when you see low volume driven inertia in the stock market. Paradise is a myth when you see so many dreaming about making it to the big times by gambling and playing the lotto. And yes paradise is certainly a myth when fees charged by the financial services sector are so uncompetitive in the global scheme of things.

Let us not kid ourselves by hiding behind DTAs and our status as a low tax jurisdiction, for we are worth more than this. However, we need to change and fast. Our companies need to get together and form domestic partnerships at the local level, assemble the best possible team locally and move towards Africa and India. Foreign partnerships too must be aggressively considered.

Africa is home to 60% of the world's arable land, and Sub Saharan Africa shall be the only region in the world that shall accelerate in terms of growth over the next three years. Africa offers tremendous opportunities in the consumer space, in agriculture and in the financial sector. Mauritius needs to become a nation of investors, and we need to add alpha, not just beta at alpha prices.

Sameer Sharma, a chartered alternative investment analyst and a certified financial risk manager, is the Head of International Funds at *IPRO Fund Management*.

L'investissement dans tous ses états

Par Guillaume Hugnin

Beaucoup d'efforts sont faits pour attirer des investissements étrangers vers Maurice. Le dernier en date, le *Mauritius International Investment Forum*, était très bien organisé par le *Board of Investment* qui a su attirer un beau parterre de sommités de la finance. Cela démontre la capacité du pays et de ses institutions à réaliser des choses ambitieuses. Malheureusement, nombre de nos corps parapublics ne réussissent pas à atteindre les mêmes critères d'excellence. La crise économique nous affecte bien évidemment, mais la question qui se pose est : est-ce que l'île Maurice attire autant d'investisseurs que d'autres législations concurrentes, et quels sont ses attraits et ses faiblesses ?

Plusieurs problèmes dans le tourisme

Je propose une analyse sectorielle des mesures d'efficacité et des opportunités qui en découlent.

Dans le tourisme, il y a plusieurs problèmes. D'abord, sur le nombre de l'offre hôtelière : la barre des 2 millions n'est pas, à mon avis, un objectif souhaitable. Nous devrions mesurer le succès de ce secteur par rapport à la valeur ajoutée plutôt qu'aux nombres d'arrivées. C'est nettement mieux d'avoir plus de revenus avec moins de visiteurs.

D'une part, la main d'œuvre formée manque. Donc, les nouveaux hôtels recrutent dans les hôtels existants, affaiblissant ceux-ci, d'autres sont attirés par des croisiéristes ou par un autre emploi à l'étranger. La formation ne suit pas, que ce soit en qualité ou en nombre suffisant. Il semblerait qu'il y ait trop de mobilité dans le secteur, surtout au niveau des chefs de service, pour atteindre un niveau d'excellence. La qualité du service hôtelier baisse au moment où la concurrence s'accélère.

Il convient de mesurer l'impact d'un touriste sur l'infrastructure du pays en termes de besoins en énergie, en eau et en routes. Dans le contexte actuel de pénurie d'eau, l'industrie touristique est l'un des secteurs les plus vulnérables. De plus, la destination semble être moins appréciée. Une des raisons pourrait être la destruction sans remords de nos plus belles routes et autres sites. Notre pays est sale et désorganisé, ce qui ne cadre pas avec une destination de qualité, dite haut de gamme.

Le marketing de notre tourisme au niveau national semble confus. Le slogan *Mauritius c'est un plaisir* n'accroche pas. Personne n'en parle même plus.

Les hôteliers se plaignent d'un manque de sièges-avion, et l'objectif d'Air Mauritius (MK) semble les contrarier. MK souhaite une rentabilité accrue et donc gère le remplissage au plus près. Résultat : les hôteliers se plaignent de ne pouvoir trouver suffisamment de sièges.

Est-ce que le rôle de MK à la bourse des valeurs est compatible avec une politique d'accès aérien limitative ? Non, car si l'accès aérien est limitatif (fermé à la concurrence), MK devrait offrir un maximum de sièges, la rentabilité n'étant plus un de ses premiers objectifs. Si la rentabilité prime, cela est contraire à son rôle de transporteur national, dans lequel cas le ciel devrait être ouvert aux autres. Je préfère que MK agisse comme un

transporteur national et donc qu'il ne soit pas coté en bourse : il videra alors un résultat financier moins prononcé, mais en contrepartie il offrira suffisamment de sièges dans les classes souhaitées. C'est un grand challenge, mais important pour relancer une industrie touristique mal en point.

L'investissement manufacturier est trop faible

De son côté, le secteur industriel n'attire plus. L'investissement dans le secteur manufacturier est trop faible. Les raisons pourraient être : la petitesse de notre économie qui n'offre pas beaucoup d'économies d'échelle en production ; le pays est éloigné de ses marchés et de ses sources de matières premières ; et la main d'œuvre n'a pas vraiment réussi à se transformer. La politique "tout commerce" est extrêmement risquée, car elle fragilise, voire détruit, le tissu industriel. Le nombre d'emplois dans ce secteur continue de baisser.

Il y a une époque où l'on croisait des investisseurs un peu partout à Maurice. Qu'ils étaient Singapouriens, Hongkongais ou Européens, ils apportaient dans leurs valises non seulement des capitaux, mais également et surtout un savoir-faire industriel. On ne les voit plus beaucoup.

La compétitivité des entreprises mauriciennes souffre en raison de l'appréciation de la roupie par rapport à un panier de monnaies concurrentes. Cela fait un moment que la *Mauritius Exports Association* tire désespérément la sonnette d'alarme. Nous perdons des parts de marchés sur plusieurs fronts. Comme le disez le CEO de *Ciel Textiles*, le succès de cette entreprise dépend de la diversification de sa production sur d'autres zones et de l'utilisation de la main d'œuvre étrangère dans ses unités à Maurice.

Notre économie est ouverte sur le monde extérieur avec une large part liée à l'exportation de ses produits et services. L'appréciation de la roupie impacte sur les revenus du textile, du sucre et du tourisme. Donc sur nos principales sources de revenus. Avec pour résultat que la balance commerciale s'est complètement détériorée. Tant que les investissements directs étrangers (IDE) arrivaient à combler le déficit, la situation est gérable. Aujourd'hui nous sommes inquiets, et il est temps de revoir la copie. La richesse d'un pays émane avant tout des revenus qu'il peut générer.

Concernant l'investissement immobilier (IRS ou ERS), mesure-t-on pleinement le résultat net d'un tel investissement ? Il me semble que nous sommes allés trop vite dans ce sens avec des constructions rapides, mais avec la difficulté d'adapter le produit aux besoins des clients mais également une demande accrue pour les besoins publics qui ont du mal à suivre. Non seulement les clients ont été grandement affectés par la crise internationale, mais encore, de nombreux acheteurs potentiels ont pu acquérir des biens immobiliers hors IRS en utilisant des montages financiers douteux.

Pour une offre compétitive

L'attrait d'un investisseur réside dans l'offre compétitive de Maurice par rapport au reste du monde. Il y a une vingtaine d'années, l'offre était attrayante avec plusieurs idées nouvelles :

l'Accord MultiFibre et la convention de Lomé, qui donnait un accès privilégié à nos produits sur les marchés européens, et, peut-être surtout, une fiscalité simple et faible ont attiré des investisseurs asiatiques dans notre secteur textile.

Notre offre s'est progressivement estompée, l'accès privilégié aux marchés a disparu, mais encore, une nouvelle politique fiscale qui impose des charges accrues, telles que taxe CSR, taxe sur les dividendes et taxe sur les plus-values. C'est un signal confus, incertain et qui fait doutait bon nombre d'investisseurs. Le modèle fiscal a évolué dans le mauvais sens et au mauvais moment. Cela peut et doit être corrigé dans les plus brefs délais.

Actuellement, les indicateurs économiques ne sont pas brillants. Le chômage augmente, car les secteurs traditionnels – industrie, tourisme, agriculture – sont à la peine, et maintenant c'est l'IDE qui baisse. L'insécurité grandissante, la détérioration des relations sociales et la dégradation de notre environnement sont la résultante de politiques mises en attente. De plus, les services publics n'ont pas suivi le développement économique du pays : l'eau manque (cela était prévisible), le réseau électrique est proche de sa limite, et le réseau routier est saturé.

Que faire donc ? Selon moi, l'avenir est dans une culture de l'éthique et de la bonne gouvernance à tous les niveaux, privé comme public. Il faut gérer au mieux les ressources disponibles – le talent humain, l'argent des contribuables et les services publics. Pour progresser dans la chaîne des valeurs, nous devons attirer des talents de tous bords, et ils doivent sentir qu'ils seront accueillis, protégés et valorisés. Nous devons aussi nous assurer que chaque roupie est dépensée au mieux et rapportera au pays tout entier.

Pour terminer, méditons sur ces deux citations. La première est celle de l'ancien Président de la France, Monsieur François Mitterrand : *"Les Français commencent à comprendre que c'est l'entreprise qui crée la richesse, qui détermine notre niveau de vie et notre place dans le monde"*. La seconde est de Lao-Tseu, philosophe chinois : *"Il n'est rien qui ne s'arrange par la pratique du non-agir"*.

Agissons donc afin d'assurer la création d'entreprises et l'innovation qu'elles apportent. Cela dégagera la richesse nécessaire à notre nation.

Guillaume Hugnin est le président de la *Mauritius Exports Association*.



A new Finance Minister for a new crisis in sight

By Akilesh Roopun

Government introduced a stimulus package in 2008 at the height of the global recession. The package was subsequently rebranded Economic Restructuring and Competitiveness Programme in August 2010 following the General Elections and the appointment of Pravind Jugnauth as new Finance Minister. Things have changed again in the wake of political upheavals and split of the ruling alliance.

Vice-Prime Minister Xavier Duval is now at the head of the Finance ministry with a very delicate mission to keep the economy afloat and to create new sources of growth and jobs in the face of the danger of a double-dip global recession. The 2012 Budget will be his first real test. In addition to bringing in short-term stabilisation policies to act on budget deficit, public debt and the balance of payments, the new current Finance Minister should hopefully force the economic reforms agenda back on the table to fix structural deficiencies in our economic apparatus.

Will the new Finance Minister live up to the expectations? Whilst many see him a pro-business figure and technically fit for the job, the fact that he comes from a small party can be a serious weakness in devising policies that are at odds with the Labour establishment agenda. Reforms in the welfare state spending, taxation and public sector restructuring are potential areas of confrontation.

For the moment though, business groups are keen to gauge the first policy signals from government following the recent changes in the political changes. Political instability is not a good thing for the economy as it brings in an element of uncertainty in policies and institutions. Policymakers and industry stakeholders are already engaged in a dialogue in view of fresh initiatives to counteract the impact of a deteriorating economic outlook on the international scene.

Turbulent times in financial markets are reflecting growing doubts about the strength of global recovery. The danger of a double dip recession cannot be ruled out. Equities are down and bond yields have shot up as uncertainties mount on both sides of

the Atlantic. Investors are demanding higher risk premiums on government bonds, which are normally a safe asset class.



After a series of disappointing economic data (including downward revisions in US GDP growth, a slowdown in manufacturing, weak consumer spending, and heightened concern about contagion from the European debt crisis), investors have decided to aggressively take risk out of their portfolios. They realize that governments and central banks have exhausted policy levers to help afflicted economies stabilize. Fiscal lifelines have been used up and interest rates are at bottom rock level in most industrialized countries.

A new growth and jobs strategy is badly needed

As the gloomy mood on financial markets trickles down on consumers and businesses, the Mauritian economy is bound to feel the strain through the trade channels. There are growing doubts that the 4.5 percent growth target for this year will be met given the economic conditions globally and especially in our main markets in Europe.

Locally, bearish sentiments may take hold of firms and households if bad economic news on the international scene continues to flow in. Businesses will put expansion plans and hiring on hold. Unless the outlook brightens markedly, things will turn sour in 2012 and beyond. Business capital expenditure, which is already stagnant, household spending, and exports will take a hit, and this will be reflected on the health of the labour market.

Xavier Duval does not have much fiscal space to act, whilst persisting inflationary tensions in the economy

make monetary easing a very unlikely scenario. Given the strained budgetary outlook, government is not in a position to deploy more fiscal stimulus to support battered industries amid the tough operating conditions. The preparation of the 2012 Budget has started against a backdrop of economic uncertainties and fiscal stress. In this context, the Ministry of Finance has forcefully drawn the attention of all ministries, departments and parastatals where it highlighted the risks to economic activity and to the national budget.

Many shortfalls in government revenues are anticipated. First, slower growth means lower tax receipts for the Exchequer. In addition, the exceptional budget support from the European Union under the Accompanying Measures for Sugar Protocol Programme will come to an end in 2014. *“The expected shortfall in revenue combined with the forthcoming PRB salary review scheduled for implementation in 2013 and the need for continuing heavy investment in public infrastructure will exert significant pressure on public finances”* says the Ministry of Finance. Government aims to reduce its indebtedness to 50 percent of GDP by 2018. Currently, public debt to GDP ratio stands at around 60 percent.

The Ministry of Finance will just proceed with aggressive spending cuts. Reforms of public sector organizations are a matter of urgency so that they rely less on government subsidies and grants and generate their own revenues. Some agencies, like the National Transport Corporation, will be forced to operate on commercial lines to ensure their financial sustainability. Social services will be streamlined and subject to stricter cost controls. The option of applying user fees for some services, including healthcare, should not be ruled out.

Against this backdrop, Xavier Duval will have to show initiative and leadership to turn things around. A new growth and jobs strategy is badly needed to reassure investors, entrepreneurs, workers and consumers, but more importantly to give a new direction to the economy.

Interview parue dans *Mauritius Times* du 1er septembre 2011
 Eric Ng Ping Cheun, économiste et directeur de *PluriConseil* :

“Maurice a encore une marge de manoeuvre fiscale et monétaire, contrairement à l’Europe et aux Etats-Unis”

- Dites-nous d’abord, M. Ng, Maurice se trouve-t-elle présentement dans « *l’œil du cyclone* », comme l’affirme le leader du MMM, qui reprend l’analyse de Vishnu Lutchmeenaraidoo selon laquelle « *la reprise de l’économie mondiale qui semblait s’amorcer en 2008 était très fragile* » et que « *la crise économique mondiale allait rebondir* » ?

Maurice s’en est bien sortie depuis la crise de 2008 jusqu’à présent. Le pays a senti le choc en 2009 lorsque la croissance mauricienne est tombée à 3,1% avec une contraction du secteur textile (-0,2%) et de l’industrie touristique (-5,9%). Le textile a pris du temps pour se relever, ayant connu la stagnation (zéro croissance) en 2010 avant de se reprendre cette année avec une croissance attendue de 6%. Le tourisme, lui, a vite retrouvé une croissance positive, de 6% en 2010 et de 4% en 2011. Le nombre d’arrivées a, dès l’année dernière, franchi le niveau d’avant la crise, et il sera autour de 980 000 cette année et va générer des revenus bruts estimés à Rs 42 milliards. Et au niveau national, la croissance s’est redressée à 4,3% en 2010 et à 4,5% en 2011.

Maurice n’est pas immunisée contre une nouvelle crise mondiale, tout comme n’importe quel pays qui exporte en Europe et aux Etats-Unis. Aucun gouvernement ne pourrait nous mettre à l’abri d’une nouvelle récession qu’on appelle « *double-dip recession* ». C’est ce langage de vérité que tout gouvernement responsable doit tenir. Il pourrait toutefois atténuer la sévérité d’une crise avec des mesures appropriées, comme on l’a vu avec les divers plans de relance de fin 2008 à fin 2009 et avec l’assouplissement du taux d’intérêt.

Je pense que l’Europe et les Etats-Unis ont plus à craindre de leur situation économique que Maurice. Eux n’ont plus de marge de manoeuvre fiscale et monétaire aujourd’hui : leur déficit budgétaire et leur dette publique ont atteint des sommets tandis que leur taux d’intérêt directeur est très bas, voire proche de zéro. Au contraire, ils adoptent maintenant des politiques d’austérité. La Banque centrale européenne a changé d’orientation monétaire en relevant son taux de refinancement par deux fois. Si la Réserve fédérale américaine a annoncé qu’elle ne modifiera pas son taux directeur jusqu’à mi-2013, elle n’envisage pas non plus un troisième programme d’assouplissement quantitatif.

De notre côté, nous avons encore une marge de manoeuvre fiscale et monétaire. Mais nous devons l’utiliser à bon escient, c’est-à-dire en évitant un dérapage des finances publiques et une résurgence de l’inflation. Pendant le passage d’un



cyclone, on utilise des bougies lors des coupures de courant, mais on les éteint dès que la lumière revient même si l’on est encore dans l’œil du cyclone... Savoir se servir des bougies, c’est tout l’art des politiques.

“Il n’existe pas de lien direct entre la bourse et l’économie réelle”

- Par ailleurs, le Gouverneur de la Banque de Maurice a dit, lors de sa rencontre avec les membres de la Mauritius Exports Association (MEXA) la semaine dernière, son incompréhension du « *spectaculaire revirement d’humeur* » des opérateurs économiques à la lumière du dernier sondage de *PluriConseil* alors que la Chambre de Commerce et d’Industrie de Maurice (CCIM) a enregistré une remontée de l’indice de confiance chez ces derniers par rapport à la situation économique. Le pessimisme des opérateurs - probablement lié à la situation économique mondiale - est-il donc totalement injustifié ?

Je vous remercie de m’avoir posé cette question, car cela me donne l’occasion d’apporter des précisions utiles. Il est évident qu’il existe des différences de méthodologie entre ces deux sondages.

D’abord une différence fondamentale : il est bien précisé que les participants aux sondages de *PluriConseil* sont des analystes, c’est-à-dire ceux qui font des analyses, tels les économistes, les trésoriers, les brokers et les gestionnaires de portefeuille, et ils regardent l’économie dans sa globalité. De l’autre côté, les participants aux sondages de la CCIM sont essentiellement des chefs d’entreprise et des managers, soit des gens qui s’intéressent avant tout à leur entreprise et

à leur secteur d’activité, et ils n’ont pas nécessairement une compétence de macroéconomiste.

Ensuite une différence spécifique : les deux sondages respectifs auxquels on fait référence ont été réalisés à des périodes différentes, l’une très éloignée de l’autre. Celui de la CCIM a été fait durant le deuxième trimestre, bien avant que *Standard & Poor’s* n’ait dégradé la note financière des Etats-Unis et avant qu’on n’ait commencé à envisager sérieusement une « *double-dip recession* ».

L’enquête de *PluriConseil*, elle, a eu lieu durant la deuxième semaine d’août juste après que ces deux mauvaises nouvelles ont tombé. Aussi, entre-temps, la publication *MCB Focus* anticipait que le taux de chômage dépasserait la barre de 8% cette année, et le Secrétaire financier, dans une circulaire, disait craindre une baisse de notre croissance économique à 4% en 2012. En tenant compte de tous ces nouveaux facteurs, on ne peut quand même pas dire qu’il n’y a rien qui puisse expliquer le pessimisme des analystes.

Par ailleurs, j’aimerais apporter deux autres précisions. D’abord, un sondage n’est qu’une photographie de l’opinion, et celle-ci peut varier d’une semaine à l’autre. Ensuite, les opinions des analystes se portent sur des perspectives. L’économie peut avoir bien fait dans un passé récent, mais rien ne dit qu’elle répétera sa performance dans un futur proche.

- Le Secrétaire financier, justement, est du même avis que le Gouverneur - « *les signaux ne sont pas alarmants* », « *il n’y a aucune indication d’effondrement même s’il existe beaucoup de volatilité dans les marchés* », a-t-il dit. Les opérateurs s’appuient-ils donc sur la situation économique mondiale pour rechercher davantage des concessions des autorités ?

Chacun est dans son rôle : les autorités s’efforcent toujours d’injecter une dose d’optimisme dans le débat, les opérateurs privés y ajoutent souvent un brin de scepticisme, et les syndicats ne sont jamais satisfaits. Nous vivons, comme l’a dit le père Arthé lors de la messe de la Saint Louis, dans le « *relativisme ambiant* » où chacun a sa vérité à lui. En fin de compte, on perd le sens du bien commun. C’est pourquoi nous devons apprendre à rechercher la vérité objective.

Il convient de faire la distinction entre marchés financiers et marchés économiques. Les premiers sont de nature volatile, et il est vrai qu’ils ne se sont pas effondrés. On peut en dire autant des marchés économiques. Reste qu’il n’existe pas de lien direct entre la bourse et l’économie réelle, surtout à Maurice où les

compagnies cotées sur le marché officiel sont assez faiblement représentatives de la production nationale.

Dans les pays développés toutefois, un krach boursier peut avoir un impact négatif sur la consommation dans la mesure où beaucoup de particuliers boursicotent pour espérer engranger des plus-values et ensuite les dépenser. Même les retraités mettent leurs économies en bourse ! Ainsi, une chute des cours a un effet richesse inverse qui amène les gens à réduire leur consommation, et cela peut se répercuter sur nos exportations.

On n'en est pas encore là, selon moi. Cependant, la croissance économique en Europe et aux Etats-Unis a été révisée à la baisse. Il y a des risques que les commandes textiles et les arrivées touristiques reculent légèrement dans six mois. Les autorités doivent suivre la situation de très près.

“Le chômage a augmenté en raison de la hausse du taux d'activité des femmes”

- Rundheersing Bheenick soutient que, vue sous divers angles, la performance de Maurice est remarquable : le secteur d'exportation montre sa résilience face à la crise, un taux de chômage en dessous de 8 %, un taux d'inflation à 6 %, rien en termes de 'credit crunch', de bulle immobilière, d'austérité budgétaire ni de problème de dette souveraine... En plus, les banques, dit-il, dégagent d'énormes profits. Votre opinion ?

Les chiffres officiels en témoignent : la valeur des exportations a augmenté de 12% au premier semestre de 2011 par rapport à celui de 2010. Le secteur textile et le secteur de l'habillement ont enregistré une hausse supérieure à la moyenne, soit 18% et 15% respectivement. On note aussi une croissance appréciable de nos exportations vers l'Afrique du Sud (44%), la France (12%), les États-Unis (10%) et la Grande Bretagne (6%).

Notre économie a créé 10 000 emplois nets en 2010, mais le chômage a augmenté en raison de la hausse du taux d'activité des femmes. En effet, près de 11 000 femmes sont arrivées sur le marché du travail, contre 4 000 hommes. Si le taux de chômage tourne autour de 7,8%, il tend à monter depuis 2009.

Nous n'avons pas des problèmes d'ordre financier du genre que connaissent les pays développés, car nos banques n'ont pas d'actifs toxiques. Néanmoins, un ralentissement de l'activité économique aura un impact négatif sur les produits d'intérêts des banques. Je n'ai pas dit profits, car elles peuvent demeurer très profitables avec leurs commissions de plus en plus élevées. Ce sont autant de frais financiers pour les entreprises.

- Rama Sithanen a-t-il réussi à améliorer la résilience de l'économie mauricienne

malgré tout, et son successeur a-t-il suivi la même voie d'après vous ?

Il n'y a pas de doute que notre économie est devenue plus résiliente grâce aux réformes initiées en 2006 : baisse des taux d'imposition de 25% à 15%, facilités d'investissement aux étrangers, meilleure collecte d'impôts par la Mauritius Revenue Authority et assainissement des finances publiques. C'est ainsi que le gouvernement a eu suffisamment de "fiscal space" pour relancer l'économie dans un contexte de crise financière. Les nouvelles lois du travail de 2008, qui ont rendu le marché du travail plus flexible, et les programmes de formation ont permis de limiter les pertes d'emplois.

Le successeur de Sithanen n'a pas remis en cause le cadre des réformes. Mais il a ralenti, sinon stoppé, le rythme des réformes alors qu'il fallait plutôt les élargir et les approfondir, en d'autres mots apporter une deuxième génération de réformes. Il s'est contenté de soutenir la restructuration des entreprises endettées. C'était nécessaire, mais il fallait en même temps favoriser la création de nouvelles entreprises.

- La première annonce publique de Xavier Duval concernant les principaux axes de sa stratégie budgétaire – qualifiés de « verbiage insipide et insignifiant » par Paul Bérenger – n'indique pas pour l'instant qu'il souhaite ou peut imprimer une touche personnelle à la gestion des affaires économiques. Certains au sein du secteur privé disent que la venue de Xavier Duval aux Finances constitue une « bonne nouvelle ». Qu'attendez-vous de lui ? Qu'il suive la même voie tracée par Rama Sithanen ?

Il existe effectivement un a priori favorable à Xavier Duval au sein du secteur privé. C'est un peu naturel vu que le nouveau ministre des Finances est lui-même un professionnel qui a fait ses preuves, étant connu du milieu des affaires. Souvenez-vous du premier gouvernement de Navin Ramgoolam lorsque Xavier Duval fut nommé ministre après sa victoire lors de la partielle de 1999. Les relations entre lui et les opérateurs économiques étaient à l'avenant, et une atmosphère de confiance régnait. Je pense qu'il peut créer à nouveau cette même entente.

Les quatre axes de sa stratégie budgétaire sont bien définis dans le contexte actuel : doper la croissance (car elle est plutôt modérée), améliorer le système de protection sociale (qui doit être rendu plus équitable), réformer la fiscalité (pour améliorer la *tax buoyancy*) et faire face aux répercussions de la crise en Europe et aux États-Unis (en soutenant nos exportateurs). On peut constater que trois axes sur quatre concernent l'économie, ce qui laisse penser à une prédominance économique dans le prochain budget.

Cependant, on serait curieux de connaître

les implications de la réforme fiscale pour les entreprises. Il est à noter que lors de la conférence de la MEXA, le Secrétaire financier a dit vouloir rendre le régime fiscal "fairer and more efficient". Est-ce que cela veut dire augmenter la part des impôts directs dans les recettes fiscales ? C'est une question qui mérite d'être débattue.

Je souhaite que Xavier Duval continue à introduire des réformes structurelles dans l'économie, tout en apportant une touche personnelle à la gestion des Finances. Il aura à travailler en concertation avec le Premier ministre dans la préparation du budget, comme l'a toujours fait Rama Sithanen. Cette collaboration ne doit pas être vue comme une contrainte mais, au contraire, comme un soutien aux orientations budgétaires. Enfin, les Finances, c'est du 24/7, et non du 9/4. Il y a un travail énorme à faire.

“Il faudra savoir réorienter les dépenses de manière productive”

- Mais Xavier Duval souhaite améliorer le système de protection sociale afin « d'offrir aux plus vulnérables une vie décente et la possibilité de sécuriser leur avenir ». Intention louable, mais dispose-t-il des moyens pour la traduire concrètement ? Les syndicalistes soutiennent qu'il dispose d'une « grande marge de manœuvre »...

Les syndicalistes et le Joint Economic Council ont pris pour habitude de scruter la marge de manœuvre du grand argentier à chaque consultation pré-budgétaire : cette marge serait toujours grande pour les premiers, mais étroite pour le second. Là n'est pas la question. Ce qu'il faut discuter, c'est : "Que faire de cette marge de manœuvre ?". Doit-on l'utiliser pour accroître indûment les salaires dans la fonction publique, ou protéger les vulnérables en les ciblant, ou soutenir l'activité économique et favoriser la création d'emplois ?

Pour le premier semestre de l'année, les revenus encaissés par le gouvernement semblent être en dessous des prévisions, soit 48% du total attendu. Les droits de douane encaissés se sont élevés à 44% des Rs 1,5 milliard attendus pour l'année, en raison d'une moindre importation liée à un fléchissement de la croissance de l'économie. Les taxes sur les propriétés sont à 36% des Rs 4,5 milliards attendus, ce qui indique un certain attentisme des investisseurs dans l'immobilier au regard de la réintroduction de l'impôt sur les plus-values.

De l'autre côté, les dépenses engagées au budget du développement ne représentent jusqu'ici que 23% des allocations budgétaires. Même si le gouvernement n'arrive pas à dépenser 100% de ce qui a été alloué au *Capital Budget* avant la fin de l'année, ce n'est pas une raison pour laisser filer les salaires et, par extension les pensions, dans la fonction publique. Le grand argentier ne pourra pas présenter en

2012 un budget du développement inférieur à celui de 2011, ce qui fait qu'on reviendra à la case départ. Il devra savoir réorienter les dépenses de manière productive.

Et puis, il existe une différence capitale entre dépenses courantes et dépenses de développement. Les premières reviennent chaque année et sont incompressibles, et toute hausse entraîne d'autres hausses. Les secondes interviennent une seule fois (*one-off*) sur un projet particulier, et elles soutiennent la croissance de l'économie. Or il faut moderniser nos infrastructures publiques pour éviter des goulots de production.

- Et que faites-vous des revendications syndicales en prévision des consultations tripartites ? L'adoption du principe d'un salaire minimal de Rs 12 000 par mois, ou celle du principe de rattrapage progressif de la perte du pouvoir d'achat, ou même le paiement d'une compensation intégrale sur un salaire de Rs 12 000 ?

Fixer les salaires par décret ne constitue pas un principe, du moins dans une économie de marché. Nous sommes tous d'accord que les salaires doivent progresser. Pour cela, il faut travailler, et travailler de manière à grossir le gâteau national. En d'autres mots, il faut être productif. Je ne crois pas du tout qu'une compensation intégrale sur un salaire de Rs 12 000 sera dans l'intérêt des travailleurs qui risquent de perdre leur emploi, et encore moins dans celui des chômeurs qui ne trouveront pas un emploi. Or un emploi créé représente du pouvoir d'achat.

La question du pouvoir d'achat n'est pas seulement liée au salaire, mais aussi à l'inflation. Et nous savons que les causes de l'inflation sont multiples : monétaire, fiscale, structurelle et internationale. La cause ultime demeure un excès de monnaie par rapport à la production de biens et services.

- Le débat sur la valeur de la roupie (qui ne reflèterait pas « our current economic fundamentals », selon les exportateurs) revient sur le tapis en prévision de la prochaine réunion du Comité de politique monétaire. M. Bheenick a déclaré lors de sa rencontre avec la MEXA que la Banque de Maurice ne peut pas prendre en compte seulement les intérêts des exportateurs. Il se pourrait que les secteurs manufacturier et hôtelier éprouvent des difficultés réelles. Qu'en pensez-vous ?

Dire que la valeur d'une monnaie reflète ou ne reflète pas les fondamentaux économiques, c'est un cliché qui n'a pas de sens. Qui peut venir dire que le dollar américain reflète actuellement les fondamentaux de l'économie des Etats-Unis, ou l'euro ceux de l'économie de la zone euro ? La valeur d'une monnaie par rapport à une autre monnaie est déterminée essentiellement par la

confrontation entre l'offre et la demande de ces deux monnaies. Notre économie peut être faible avec trop de devises, ou forte avec pas assez de devises sur le marché local.

Une banque centrale doit certainement prendre les intérêts de tous les acteurs économiques. Elle doit être impartiale afin de ne pas nuire aux intérêts des uns au profit des autres. Cependant, il est des situations qui font pencher le balancier d'un côté. Sans doute est-il actuellement du côté des exportateurs qui demandent à être soutenus. Mais on doit agir avec doigté plutôt que dans une logique de confrontation.

Il faut dire que ce qui intéresse notre secteur textile, c'est la parité euro/dollar, étant donné qu'il exporte plus en euros et importe beaucoup en dollars. Il est affecté quand l'euro baisse par rapport au dollar. L'hôtellerie, elle, est plutôt concernée par le taux de change roupie/euro, car ses revenus sont largement en euros, et ses dépenses en roupies. Les hôtels souffrent davantage d'une appréciation de la roupie que les usines textiles.

“L'or est un investissement cyclique et un actif non liquide”

- La question de la libéralisation de l'accès aérien fait actuellement débat. Libéralisation qui pourrait générer quelque 10 400 emplois, entraîner une baisse de 31% des tarifs et dégager un surplus de l'ordre de Rs 2,5 milliards, selon les consultants InterVistas-EU Consulting Inc. Votre opinion ?

Une libéralisation de l'accès aérien augmentera la capacité de sièges-avion, ce qui évidemment fera croître les arrivées et les recettes touristiques et aidera à créer des emplois directs et indirects dans le tourisme. Cette libéralisation est nécessaire, mais doit être en accord avec notre stratégie d'attirer des touristes de qualité (c'est-à-dire des touristes qui dépensent) et avec notre stratégie de permettre à notre transporteur national de retrouver la profitabilité.

Dans ce contexte, il paraît que *Air Mauritius* soit susceptible de perdre une partie de ce que gagneront les hôtels. Or l'on ne peut pas dire à ces derniers de payer une compensation à notre transporteur ! Et quid des concurrents d'*Air Mauritius* sur certaines lignes ? La situation actuelle ne favorise pas une solution optimale de gagnant-gagnant, car les acteurs font face au dilemme du prisonnier. L'Etat peut résoudre ce problème à leur place à condition qu'il joue le rôle d'arbitre, et non d'acteur, dans le secteur du transport aérien.

- Pour revenir aux mesures proposées par Vishnu Lutchmeenaraidoo en vue de faire face à la « crise qui allait resurgir » selon lui, très peu d'économistes du pays se sont aventurés à commenter publiquement celle invitant la Banque de

Maurice à investir 50% de ses réserves en or. Valeur refuge qui, de \$ 760 en août 2008, a dépassé la barre des \$ 1 900 l'once cette semaine, ce qui aurait permis au pays d'accumuler des milliards de profits. Pourquoi cette attitude de réserve des économistes ?

Plusieurs Mauriciens ont des comptes en devises et beaucoup de nos banques commerciales ont des réserves en devises. Je serais curieux de savoir combien d'entre eux ont acheté des produits dérivés en or. Il est pourtant plus facile à des agents privés de faire de la spéculation sur l'or qu'une banque centrale qui, elle, doit être plus conservatrice. Sa mission est surtout de gérer la balance des paiements et de sauvegarder la valeur de la roupie.

Si la Banque de Maurice avait placé la moitié des réserves officielles en or, les gens aurait spéculé contre la roupie, et celle-ci aurait subi une forte dépréciation contre les devises étrangères. Les prix de nos produits importés auraient grimpé en flèche. On aurait alors accusé les autorités de mal gérer la roupie et d'être responsable de l'inflation importée.

Il faut savoir que l'or figure à l'actif du bilan de la banque centrale au même titre que les devises. Il vient en contrepartie du passif, constitué essentiellement des billets. On ne peut donc ajouter l'or (acheté) au bilan qu'en retirant le montant correspondant en devises.

L'or ne rapporte rien – en dehors d'une éventuelle variation en capital, si le prix monte – tandis que les devises peuvent être placées et rapporter un intérêt, qui viendrait gonfler les recettes de la banque centrale et lui permettrait de dégager un bénéfice et de payer un dividende à l'Etat. Enfin, l'or est un investissement cyclique et un actif non liquide, de sorte qu'on ne peut pas récupérer rapidement et à moindre frais les sommes investies. Cela, je le dis sans réserve.

L'interview peut être téléchargée sur mauritustimes.com.

CONJONCTURE

An electronic journal published by
PluriConseil Ltd

Director: Eric Ng Ping Cheun
Address: 27, Mgr. Gonin Street, Port Louis,
Mauritius
Tel: (230) 213 6719
Fax: (230) 234 2761
Email: conjoncture@orange.mu
Website: www.pluriconseil.com

Reprint of articles is allowed upon
written authorization of the publisher.

Reviens Tobin, ils sont devenus fous !

Par Jean-Yves Naudet

Mis à part la vanité des mesures proposées par le couple franco-allemand pour sauver l'euro, l'Europe et peut-être l'univers entier, voici un serpent de mer, potion magique pour les hommes politiques français de tous bords : la taxe sur les transactions financières. La « taxe Tobin » figure en bonne place dans l'accord Merkel-Sarkozy, et la référence à un prix Nobel suggère qu'elle aurait une base scientifique. Il n'en est rien : cette taxe est inutile, dangereuse et ne ferait qu'aggraver la situation...comme Tobin lui-même l'a dit !

Un keynésien bon teint

James Tobin est un économiste américain mort en 2002, représentatif du « mainstream » keynésien, dominant chez les économistes politiquement corrects. Conseiller du président Kennedy, professeur à l'université de Yale, il défendait un interventionnisme « modéré » et était considéré comme un adversaire honorable par les libéraux, comme en témoigne son échange avec Jacques Rueff en 1948 sur les erreurs de la théorie générale de Keynes. Sa notoriété dans le grand public est venue non seulement de son prix Nobel d'économie reçu en 1981, mais surtout de sa proposition de taxer les transactions monétaires internationales.

On ne peut comprendre sa proposition que si l'on se souvient qu'elle a été formulée en 1972, au moment de la mort du système de Bretton Woods, juste après la décision du Président Nixon de suspendre la convertibilité en or du dollar (15 août 1971). L'idée en était simple : en renonçant à un système monétaire international reposant sur des parités fixes par rapport au dollar, lui-même en parité fixe avec l'or, on donnait toute liberté aux opérateurs sur le marché des changes, et les taux de change seraient désormais variables chaque jour en fonction de l'offre et de la demande mondiales pour les diverses devises.

Cette nouvelle liberté effrayait les autorités politiques, et stimulait l'imagination des partisans d'une réglementation : on devait glisser des « grains de sable » dans les engrenages financiers mondiaux, pour réduire les mouvements spéculatifs à court terme. Tobin, acquis à la logique régulatrice pour maîtriser les « méchants spéculateurs irresponsables », va donc proposer une taxe sur les transactions financières. Mais sa proposition n'a pas été retenue.

Donc, on n'en aurait guère parlé si les antimondialistes, convertis en altermondialistes, ne s'étaient emparés de l'idée de Tobin pour en faire le symbole de leur lutte contre « la mondialisation ultralibérale » : ATTAC et José Bové en ont fait l'un des symboles de leur combat anticapitaliste. Freiner les mouvements de capitaux n'est qu'un prétexte pour freiner, puis supprimer, les échanges de biens et services d'un bout à l'autre de la planète.

La classe politique française en pointe

James Tobin n'a jamais accepté cette récupération, car sa proposition, certes absurde, s'arrêtait là, et avait été formulée dans le contexte de la dislocation des changes fixes. Il a condamné publiquement l'utilisation faite de son nom : « On détourne mon nom ». « Je suis économiste, et, comme la plupart des économistes,

je défends le libre-échange ». Il a paru effaré par ce détournement marxiste.

On peut lui reprocher sa naïveté, très répandue chez les économistes politiquement corrects, qui préconisent un interventionnisme modéré. Ce que Tobin, comme de nombreux keynésiens, n'a pas vu, c'est qu'un interventionnisme modéré n'existe pas : de fil en aiguille, toute proposition régulatrice aboutit à un étatismisme généralisé, car il n'y a pas de tiers-système : l'économie est libre ou elle ne l'est pas.

Pourtant cette proposition a fasciné toute la classe politique française, tous les présidents successifs, de droite comme de gauche. Jacques Chirac y tenait beaucoup et en a fait adopter une version soft et un peu différente en 2006, au moyen d'une taxe sur les billets d'avion, adoptée sur une base « volontaire » par 27 Etats, France en tête. Ce faisant, comme le souhaitaient les altermondialistes, il a fait passer le système d'une taxe « grain de sable » pour freiner les mouvements de capitaux, élément technique certes discutable, vers une taxe « Robin des bois », c'est-à-dire un impôt de plus, dont le but, en dépouillant et pénalisant « les riches », était de trouver des « financements innovants » (terme pudique pour dire de nouvelles bases fiscales), en l'occurrence pour l'aide publique au développement.

L'idée a fait son chemin et le dernier épisode a donc été l'accord entre Angela Merkel et Nicolas Sarkozy mi-août. « C'est une priorité pour nous », a virilement déclaré le Président français. A un détail près : ce n'est pour l'instant qu'une proposition à soumettre aux membres de la zone euro, et même aux 27. C'est dire qu'elle n'est pas près d'être adoptée, certains pays, comme l'Angleterre, étant hostiles au principe même. Cette hostilité pourrait d'ailleurs grandir, car un tel impôt gonflerait le budget dont dispose la commission et constituerait une nouvelle étape vers l'intégration européenne – dont beaucoup ne veulent pas.

Impôt nouveau ou grain de sable ?

A n'en pas douter, la taxe proposée est un nouvel impôt, destiné à financer de nouvelles dépenses. Les résultats se chiffreraient en dizaines, voire centaines de milliards. Il n'y a que les hommes politiques pour imaginer que ce dont l'Europe manque aujourd'hui, c'est d'impôts et de dépenses publiques. Quand on connaît l'inefficacité de l'aide publique au développement, il y a une malhonnêteté à faire croire que ces « financements innovants » soient une bonne action. Ce dont les pays pauvres ont besoin, c'est de liberté du commerce international, et des mouvements de capitaux qui l'accompagnent. Par contraste l'aide publique est gaspillée, détournée.

Au demeurant quelles sont les chances d'une mise en place d'une telle taxe ? Une taxe Tobin franco-allemande, ou de la zone euro, voire des 27 n'a aucun sens si elle n'est pas adoptée à l'unanimité dans tous les pays du monde. Sinon, il y aura une conséquence pratique immédiate : les capitaux fuiront les pays taxés pour aller vers les non-taxés.

Veut-on fragiliser les bourses de Paris ou de Francfort ? Le ministre allemand de l'économie (libéral, FDP) a précisé que son parti ne soutiendrait la démarche que si les 27 l'adoptaient sans exception. C'est dire que la taxe est mort-née. Quant aux Etats-Unis, n'en parlons pas. Faut-il s'étonner que les pays qui ont les deux places financières les plus importantes (New-York et Londres) soient hostiles à la mondialisation de cette taxe ?

L'Etat, première cause de spéculation

Les partisans de la taxe affirment leur intention de lutter contre la spéculation. Mais tout est spéculation en économie, puisque tout est incertitude, même les échanges commerciaux. Nous sommes tous des spéculateurs, quand nous investissons ici ou là ou quand nous achetons tout de suite de peur que ce soit plus cher demain ! Spéculer, c'est intégrer l'incertitude et le temps.

La vérité, c'est que les incertitudes majeures aujourd'hui proviennent de l'Etat. Si les marchés ont une telle volatilité, c'est que les Etats ne cessent de perturber la vie économique à travers l'instabilité des réglementations (et en particulier de la réglementation fiscale), à travers les variations arbitraires de taux d'intérêt, à travers leur endettement, à travers les freins à la croissance que représentent les dépenses publiques.

La spéculation est la meilleure façon de se prémunir contre la volatilité. Les anticipations sur les changes, les marchés à terme, les transactions financières permettent de gérer au mieux l'incertitude. Cependant, face à l'incertitude irrationnelle des décisions politiques, il n'y a rien à faire, aucun marché à terme ne peut protéger contre les bêtises gouvernementales. Ce n'est pas d'une taxe dont les marchés ont besoin pour retrouver une sérénité ; c'est de la fin des interventions étatiques perturbatrices.

Enfin et non le moindre, la taxe Tobin a un inconvénient majeur : comme toute taxe, elle est supportée par l'utilisateur final. Ces milliards qu'on nous promet, qui en supporterait la charge, sinon le client, emprunteur, épargnant ou consommateur ? Ou encore les banques, dont le moins qu'on puisse dire, c'est qu'avec les titres publics pourris qu'elles ont en portefeuille, elles n'ont pas besoin d'être fragilisées par une taxe supplémentaire.

En quoi accroître les coûts de transaction diminuerait-il la volatilité ? Les marchés immobiliers, avec des coûts élevés, prouvent le contraire. En fait, une taxe Tobin réduirait la liquidité des marchés financiers, accroissant leur volatilité. Les tenants de la taxe Tobin ne sont en outre d'accord sur rien : que taxer ? Qui gèrera les fonds collectés ? Au profit de qui ? On est en pleine utopie et Tobin, déjà effaré de son temps par ce que les politiciens avaient fait de sa suggestion, serait aujourd'hui le premier à crier : arrêtez le massacre !

Jean-Yves Naudet, professeur d'économie, dirige le Magistère « Journalisme, Communication, Economie » de l'Université d'Aix-Marseille III.

Afrique : sortir de la dépendance à l'aide

Par Emmanuel Martin

En Afrique, le potentiel entrepreneurial, clé du développement, s'exprime sur chaque marché du continent. Il est malheureusement étouffé, rejeté dans l'informel, par des procédures bureaucratiques iniques. Ce dont les pays africains ont besoin est l'instauration d'un cadre institutionnel d'état de droit, de manière à réduire l'incertitude des acteurs économiques et poser les bonnes incitations : amélioration du climat des affaires par la simplification des procédures et la baisse des coûts d'enregistrement divers, meilleure définition et protection des droits de propriété.

Parallèlement, après trois générations, le bilan de l'aide publique internationale au développement en Afrique (nous ne parlons pas ici de l'aide humanitaire d'urgence) n'est pas glorieux, comme ont pu le rappeler des auteurs comme William Easterly ou Dambisa Moyo. Depuis les indépendances, ce seraient plus de 500 milliards de dollars d'aide qui n'ont pratiquement rien donné. N'ont-ils pas peut-être même empêché l'instauration d'un état de droit et donc le développement ? Il est permis de poser la question, notamment à un moment crucial de l'histoire de certains pays, qui opèrent leur transition démocratique ou sortent d'une crise politique, et appellent à davantage d'aide.

La première raison serait que l'aide génère de mauvaises incitations, et ce, pour de nombreux acteurs qui y gravitent autour. D'abord, les multiples bureaucraties de l'aide, qui manquent d'indicateurs de performance et de mécanismes de retour d'information, ne sont pas tenues pour responsables des résultats de leurs actions, organisées avec de l'argent public. Comme toute bureaucratie, elles existent en maximisant la taille de leur budget : le « je dépense donc je suis » en somme, en se concentrant si possible sur des projets « visibles », voire inatteignables (ce qui permet de justifier toujours plus). Leurs employés n'ont-ils donc pas implicitement intérêt à maintenir la dépendance des pays du Sud ? Et ce d'autant que, en cas d'échec, la réponse est à coup sûr un appel à davantage d'aide, et non à une remise en question du modèle.

Ensuite, les pays donateurs ne donnent pas par pur altruisme : ils avancent leurs intérêts stratégiques et économiques. L'aide liée a impliqué par exemple que le pays bénéficiaire achète en contrepartie au donateur, à un prix généralement plus

élevé que le marché. Ce mécanisme empêche les pays « aidés » de profiter des bienfaits de la concurrence internationale.

Quand l'aide alimentaire est par ailleurs déversée en Afrique, les grands gagnants sont les producteurs du Nord : ils sont doublement protégés, par « l'élimination », à travers le mécanisme de l'aide, des produits excédentaires risquant de faire baisser les prix sur leurs marchés, et par le protectionnisme, que l'aide permet de moralement justifier (une « compensation »). On empêche ainsi le développement des marchés de producteurs au Sud, qui représenteraient une rude concurrence pour les lobbies agricoles européens ou américains.



Le cercle vicieux de l'aide

L'aide liée a eu aussi pour effet pervers, par le biais de la dépendance forcée à certains fournisseurs extra-africains, de ralentir le processus d'intégration économique de l'Afrique, par absence de « nécessité », du fait de la dépendance. Ce processus d'intégration est pourtant crucial pour la croissance du continent. Il permettrait de faire des économies d'échelles formidables et de générer des opportunités pour le développement des entreprises, et leur donnerait enfin un avantage dans la compétition mondialisée.

Par ailleurs, les pires dictateurs ont été particulièrement choyés par les donateurs occidentaux. C'est ici un des effets pervers majeurs de l'aide : si elle a permis à des gouvernants corrompus de se maintenir au pouvoir contre la volonté de leur peuple, ne leur a-t-elle pas aussi fourni une incitation à faire perdurer la misère pour justifier toujours davantage d'aide ? Quel intérêt ces gouvernants ont-ils eu à mettre en place des réformes institutionnelles permettant la prospérité ? Même dans le cas d'autocrates « soft »,

le contrat entre un peuple et son dirigeant est rompu, ce dernier n'ayant pas à rendre de comptes : le fondement de l'état de droit est sapé.

Il y a donc un cercle vicieux : l'aide en Afrique empêche l'établissement d'institutions efficaces, favorise la corruption et les comportements de recherche de rentes, l'attente de charité, même de la part du simple citoyen (éteignant ainsi peu à peu l'esprit d'initiative). En terme de géostratégie, cette situation ne permet-elle pas aux grandes puissances de plus facilement négocier leur accès aux ressources fabuleuses de l'Afrique ? Plutôt que devoir faire face à une vraie démocratie qui poserait ses conditions, autant maintenir au pouvoir un gouvernant « ami », alimenté par l'aide extérieure, la tenue d'élections de façade permettant de garder bonne conscience.

Si en Afrique l'aide a été globalement un échec jusqu'à aujourd'hui, c'est d'abord parce que derrière les bonnes intentions se cachent les intérêts de quelques uns. Mais l'aide a aussi pour défaut d'être inefficace pour des raisons que les économistes ont mis au jour depuis près d'un siècle en matière d'économie planifiée. L'aide fonctionne essentiellement sur la base de la planification. Or, cette dernière bute sur le problème de la connaissance : comment connaître les vrais besoins locaux ? Comment coordonner les multiples projets ? Comment évaluer les échecs et les succès ? Comment savoir qui est responsable ? Pour les bénéficiaires potentiels réellement nécessiteux, comment savoir où et comment exprimer son besoin ? Comme a pu le noter William Easterly, en matière d'aide les hommes ont aussi succombé à la tentation du constructivisme planificateur, dont l'efficacité dans ce domaine n'a sans doute pas beaucoup plus d'avenir que la planification soviétique.

En 2000 le Président Bill Clinton avait pu lancer le slogan « *Trade, not Aid* ». Une décennie plus tard, il faut toujours saluer le courage politique du Président démocrate américain, mais aussi rappeler que s'il faut sortir de l'aide publique, le « *trade* » nécessite l'instauration des conditions institutionnelles pour son succès, conditions qui ont été étouffées par la mécanique de l'aide durant des décennies.

Emmanuel Martin est analyste sur UnMondeLibre.org.