

## ANALYSE

### **Le rouge et le vert**

Par Eric NG PING CHEUN

Les économistes savent qu'il est extrêmement difficile de concilier les quatre grands équilibres du carré magique d'une économie prospère : croissance soutenue, plein emploi, stabilité des prix et équilibre budgétaire. On peut qualifier de boom économique une situation où trois de ces quatre objectifs sont réalisés simultanément. Notre pays est encore loin de la coupe aux lèvres. Si la croissance est déjà au vert et le déficit budgétaire verdit, en revanche l'inflation affiche un rouge foncé, et le chômage un rouge pâle. Ne soyons pas gâteux : le rouge gâte le vert.

Alors que le taux d'inflation est de 10,7% et que le déficit budgétaire est de 4,3% du produit intérieur brut pour l'année 2006-2007, le Bureau central des statistiques vient de réviser à la hausse la croissance économique (une bonne nouvelle) mais aussi le taux de chômage (une mauvaise nouvelle) pour l'année 2007. Ainsi, la croissance globale sera de 5,3%, au lieu des 5% prévus initialement, et la croissance hors sucre sera de 5,8%, le plus fort taux depuis 2000. Après avoir reculé à 9,1% en 2006, le chômage remontera à 9,3%. Question pertinente : notre croissance est-elle créatrice d'emplois ?

Sans conteste, la réponse est oui. Il faut faire ressortir que le calcul du taux de chômage ne tient pas compte des emplois des travailleurs étrangers. Or un total de 17 700 emplois ont été créés en deux ans (2006 et 2007), contre 14 000 emplois en quatre ans (2002 à 2005).

Le problème est que les étrangers travaillent à la place des Mauriciens. L'année dernière a vu une création nette de 8 900 emplois, dont seulement 100 sont allés aux étrangers. Mais cette année, sur les 8 800 emplois créés, 3 300 sont pris par les étrangers. Si tous ces nouveaux emplois avaient été aux Mauriciens, le taux de chômage aurait été de 8,7% avec 48 100 chômeurs.

Une analyse qualitative de l'évolution des résultats du *Continuous Multi-Purpose Household Survey* entre le premier trimestre de 2006 et celui de 2007 démontre que le marché du travail s'est amélioré. Le nombre de chômeurs enregistrés au Bureau du travail passe de 19 400 en 2006 à 17 200 en 2007. Il est moins difficile de trouver un travail en 2007, où ils ne sont que 15 900 chômeurs à chercher un travail pendant plus de douze mois, contre 17 100 en 2006. Il y a

moins de femmes au chômage en 2007 (30 300) qu'en 2006 (31 600). Et les chômeurs sont plutôt ceux à la recherche d'un premier emploi, soit 20 300 jeunes ayant moins de 25 ans en 2007, contre 18 700 en 2006.

On se demande si les Mauriciens veulent travailler dans les usines textiles, dans les hôtels ou sur les chantiers de construction – des secteurs en forte expansion. Par rapport au premier trimestre de 2006, la croissance au premier trimestre de 2007 était de 12,7% dans la zone franche, 15,2% dans le tourisme et 35,7% dans la construction. Les deux derniers secteurs vont enregistrer une croissance à deux chiffres pour l'année 2007, soit 10,2% et 10,7% respectivement, tandis que la zone franche croîtra de 6%.

Dans ce contexte, la Banque de Maurice (BoM) a parfaitement raison de ne pas se soucier du chômage, l'ayant totalement ignoré dans son *Monetary Policy Statement* justifiant la hausse de 75 points de base du *Repo Rate*. En prenant une telle mesure dès sa première décision de politique monétaire, la nouvelle direction de la BoM a établi son autorité et son indépendance face à ceux qui se servent du chômage comme un épouvantail pour avancer leur propre agenda.

Parmi les employeurs, il y a toujours des éternels insatisfaits qui, malgré la baisse significative de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur le revenu, veulent peser sur les salaires réels et bénéficier des crédits à bon marché. Mais, comme le stipule la loi qui la régit, la BoM a pour mission de promouvoir un développement économique ordonné et d'assurer la viabilité du système financier. Elle ne doit surtout pas faillir sur la stabilité des prix.

L'endettement est le fait de mauvais calculs d'investissement, ce qu'une politique monétaire restrictive vise précisément à décourager. Les bons projets, eux, seront toujours l'objet des taux d'intérêt favorables à l'emprunt. Du reste, après avoir progressé de seulement 14% sur six ans (1999 à 2005), l'investissement privé connaît une croissance réelle de 24,7% sur deux ans (2006 et 2007). Le vrai problème, c'est le déficit de ressources domestiques dû à une insuffisance d'épargne, et qui se traduit dans le déficit courant de la balance des paiements.

Les taux d'intérêt mauriciens doivent être suffisamment attrayants pour financer ce déficit soit par une hausse de l'épargne locale soit par des capitaux étrangers. Les différentiels de taux d'intérêt entre la roupie et les principales monnaies se sont accrus depuis la dernière augmentation du taux directeur de la BoM en septembre 2006. La Réserve fédérale américaine a certes maintenu son taux, mais la Banque centrale européenne a relevé le sien par un total de 100 points de base. Et la Banque d'Angleterre, qui a resserré son taux par 75 points de base, actionnera le levier monétaire demain.

La nouvelle hausse du prix du carburant nous renvoie à la dure réalité du cours international du brut. Mais nous n'avons pas fini non plus avec la dépréciation de la roupie. Selon le bulletin de la BoM, sur l'année se terminant à mai 2007, la

roupie s'est dépréciée de 6,4% par rapport au dollar, de 13,4% vis-à-vis de l'euro et de 14% contre la livre sterling. Nos exportateurs n'ont pas à se plaindre : depuis le lancement de l'euro, la roupie a reculé de 32,4% contre lui, bien plus que le baht thaïlandais (9,4%).

Il n'est donc pas étonnant que l'inflation sous-jacente, hors énergie et produits alimentaires, frôle les 8% sur une année, ce qui indique des pressions inflationnistes étendues dans toute l'économie. Mais on s'attend que le ministre des Finances et le gouverneur de la BoM travaillent en intelligence. Le premier mène une politique de relance avec pour objectifs une croissance soutenue et le plein emploi. Le second applique une politique de rigueur avec le taux d'intérêt comme un puissant instrument pour ramener la stabilité des prix.

C'est que l'inflation nourrit les foudades d'opinion, chauffées à blanc par les médias. Mais si les blancs-becs continuent à voir rouge, ils seront pris au dépourvu.