



MCCI GDP Forecasts

4^{ème} édition

Mai 2012

|

TABLE DE MATIERES

I. Introduction.....	1
II. Les Résultats	2
III. Analyse des Résultats	4
IV. Conclusion	9
Annexe 1 - La Méthodologie	12
Annexe 2 - Les hypothèses de travail	13
Annexe 3 - Les effets de la baisse du taux Repo	18

Prévisions économiques : Relèvement du taux de croissance à 3,9 % en 2012 à Maurice.

I. Introduction

La prévision de l'activité économique est un élément primordial pour les décideurs, les entreprises, les chercheurs et les ménages. Les agents économiques utilisent souvent des indicateurs économiques, tels que l'indice de production industrielle, l'indice de confiance des entrepreneurs, l'indice de confiance des consommateurs, et l'indice des prix à la consommation pour prévoir le cycle économique.

Que ce soit les organisations internationales, tel que le FMI, la Banque Mondiale ou encore l'OCDE, ou les Instituts Nationaux de Statistiques, chacun a sa propre méthodologie pour pouvoir émettre des prévisions économiques.

En ce sens, la MCCI avait décidé en 2010 de mettre en place un laboratoire de recherche économique pour développer des modèles de prévisions économétriques.

Ainsi nous avons pu mettre en place un nouvel outil économique, le « MCCI GDP Forecasts », qui permet d'établir des prévisions du taux de croissance économique de Maurice.

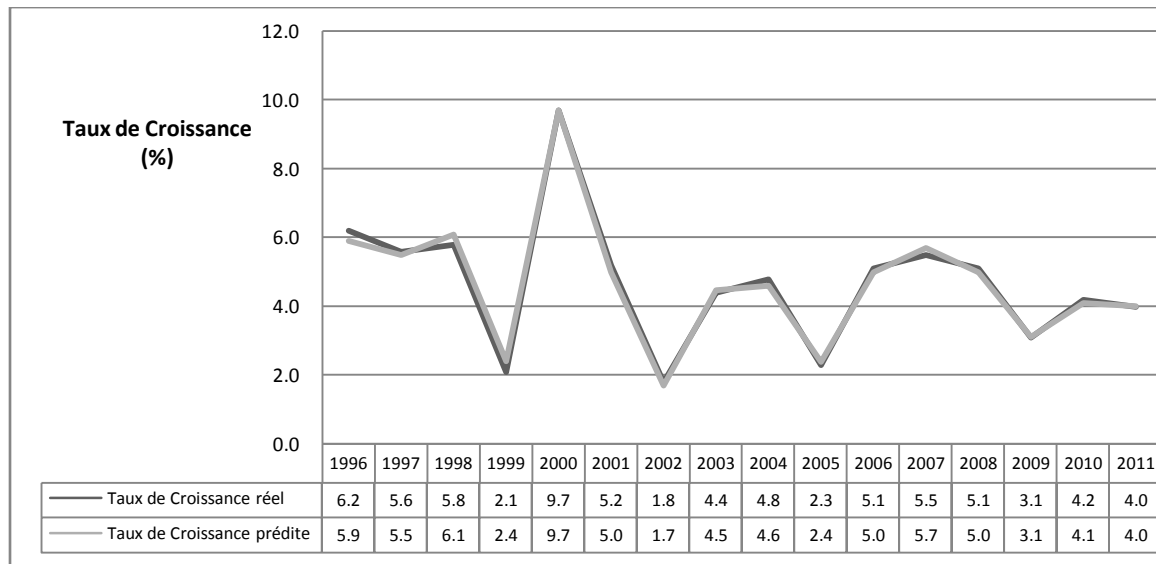
La méthodologie utilisée et l'analyse empirique sont expliquées en annexe 1.

II. Les Résultats

L'équation de croissance est estimée par rapport à la période 1996 à 2011. Nous remarquons que les facteurs pris en compte dans le modèle expliquent pour environ 98 % de la variance de la variable dépendante. De plus, les coefficients relatifs aux variables explicatives sont statistiquement significatifs.

Pour vérifier la vraisemblance de notre modèle, nous avons procédé à une comparaison entre les valeurs prédites par le modèle et les valeurs réelles du PIB.

Graphique 1 : Comparaison Taux de Croissance réel et Taux de Croissance prédite



Nous constatons que les estimations du taux de croissance sont très proches des données réelles.

En effet, la différence entre la valeur prédite et la valeur réelle ne dépasse pas 0,3 points.

Ces différents éléments impliquent que le modèle de croissance est statistiquement fiable et peut, donc, être utilisé pour estimer le taux de croissance économique de 2012.

Ainsi nous allons utiliser les estimations des coefficients dans l'équation de la croissance pour établir une prévision de la variable endogène, le taux de croissance économique pour 2012.

Pour cela, nous avons posé un certain nombre d'hypothèses, expliqué en Annexe 2, sur la valeur de certaines variables pour 2012 dont les principaux sont décrits ci-dessous :

- Un taux d'inflation de 5,5 % (6,5 % en 2011)
- Un taux de chômage de 8,0 % (7,9 % en 2011)
- **Une variation, en termes réels, des Investissements totaux de -1 % (0 % en 2011)**
- Un accroissement, en termes réels, des importations de biens et services de 5 % (6,7 % en 2011)
- Une hausse, en termes réels, des exportations de biens et services de 5 % (6,4 % en 2011)
- L'arrivée de 950 000 touristes (964 642 en 2011)
- **Une baisse de la valeur moyenne de la roupie en 2012 par rapport à la moyenne de 2011.**

Utilisant notre modèle économétrique, nous avons une estimation du taux de croissance de **3,9 %** pour l'année 2012, toutes choses égales par ailleurs.

Nous constatons par rapport à notre estimation de novembre dernier que les perspectives de l'économie mauricienne s'améliorent à la marge.

Toutefois la croissance devrait être faible, en dessous du seuil de 4 pourcent, loin de notre potentiel et de notre objectif des 6 pourcent.

III. Analyse des résultats

Ainsi, selon notre dernière estimation économétrique, La production nationale devrait augmenter de 3,9 pourcent en 2012, soit une hausse de 0,1 points par rapport au taux de 3,8 pourcent estimé en novembre 2011.

Cette amélioration résulte d'une combinaison favorable de trois facteurs. Ils sont décrits ci-dessous :

Premièrement, une conjoncture internationale qui s'améliore.

Selon les dernières prévisions du FMI, publiée en avril dernier, les perspectives de l'économie mondiale progressent à nouveau. Il y a eu un retournement de la conjoncture, qui devrait se poursuivre en 2012 et 2013.

En effet, dans son dernier rapport « Perspectives de l'économie mondiale »¹, le FMI fait état d'une amélioration progressive de l'économie, après plus de six mois d'une suite ininterrompue de haut et de bas, dicit Olivier Blanchard, Economiste en chef du FMI.

Le redémarrage de l'activité laisse espérer une amélioration de la croissance mondiale à 3,5 pourcent en 2012, au lieu de 3,3 pourcent comme initialement annoncé, et à 4,1 pourcent en 2013, en hausse de 0,1 pourcent par rapport aux projections de janvier 2012.

Cette légère amélioration de l'économie mondiale s'explique par la hausse de l'activité aux Etats-Unis, résultant de la détente monétaire pratiquée par la Banque centrale américaine (Fed) et de l'amélioration des politiques économiques dans la zone euro.

En effet, en aout dernier, la Fed avait annoncé que le taux directeur, maintenu dans une fourchette comprise entre 0 et 0,25 pourcent depuis décembre 2008, devrait rester à ce niveau au moins jusque mi-2013, afin de promouvoir une reprise économique plus forte aux Etats Unis.

De plus, en décembre dernier, la Banque Centrale Européenne a injecté massivement des liquidités, une mis à disposition de 1000 milliards d'euros à un taux de 1 pourcent aux banques européennes, pour éliminer le risque de refinancement à court terme. Cela a réduit les tensions sur les obligations souveraines et a calmé les marchés boursiers.

¹ IMF World Economic Outlook, Apr. 2012

Selon Olivier Blanchard, Chef Economiste au FMI, ces différents éléments ont réduit la menace d'un ralentissement brutal de l'économie mondiale pour 2012 et l'institution prévoit une reprise, quoique faible, dans les principaux pays avancés et une activité relativement vigoureuse dans la plupart des pays émergents et des pays en développement.

Le rapport du FMI souligne que la performance économique devrait s'améliorer dans les pays émergents et les pays en développement due à l'assouplissement des politiques macroéconomiques et de la hausse de la demande extérieure dans les pays avancés.

Ainsi, une amélioration de la conjoncture sur nos marchés clés, en particulier la zone euro et les Etats-Unis, favorisera la demande extérieure, contribuant ainsi à une meilleure performance de l'économie mauricienne pour 2012.

Deuxièmement, les baisses successives du taux repo, qui implique une baisse effective du taux d'intérêt réel.

L'analyse théorique contemporaine distingue trois principaux canaux par lesquels les variations de taux d'intérêt se transmettent à l'économie dans son ensemble :

- les effets de substitution, liés à la variation des prix relatifs des biens et des facteurs de production ;
- les effets de revenu, dus aux transferts d'intérêt entre agents créanciers et débiteurs ;
- les effets de richesse induits par la modification de la valeur actuelle des créances et des dettes.

Ces trois facteurs vont agir² sur la consommation des ménages, l'investissement, la valeur de la roupie et les prix des biens et services.

Une baisse du taux crée un effet de substitution intertemporelle qui tend à encourager la consommation présente au détriment de la consommation future.

De surcroît, cette baisse va alléger les charges d'intérêts et ainsi diminuer le poids de l'endettement.

D'où la probable hausse de la consommation finale par rapport à 2011.

Sur le comportement des entreprises, un taux d'intérêt réel plus faible implique un coût d'usage du capital moins important, donc une hausse de la profitabilité de la production et une offre supérieure de biens car le facteur de production capital devient relativement peu cher.

C'est un élément favorable à l'investissement privé.

Pour ce qui est de la Roupie mauricienne, une baisse du taux d'intérêt la rend moins attrayante et provoque à terme, une dépréciation du taux de change.

C'est un variable favorable à la compétitivité et à la production locale de biens et services.

² L'explication théorique est détaillée en Annexe 3.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où, d'une part, les entreprises adopteraient un comportement de marge pour fixer leurs prix et, d'autre part, elles incluraient les frais financiers dans le calcul du prix de revient, la baisse des taux d'intérêt tendrait à faire baisser les prix de vente.

En définitive, en prenant en compte ces différents éléments, nous estimons que la baisse du taux repo influera positivement sur notre croissance économique en 2012, toutes choses égales par ailleurs.

Troisièmement, la perception positive des entrepreneurs quant à l'évolution future de leurs affaires.

Lors de la dernière enquête de conjoncture réalisée par la MCCI en mars 2012, nous avons constaté une amélioration de la perception des entrepreneurs pour ce qui est du futur de leurs entreprises.

En effet, après un deuxième semestre 2011 très difficile et un premier trimestre marqué par l'incertitude, il y a eu une amélioration des anticipations des entrepreneurs quant à l'évolution future des affaires. Sur ce sujet, le solde des opinions des panelistes a augmenté de 2,9 pourcent.

Ainsi, plus de 22 pourcent des panélistes anticipaient une amélioration des affaires au cours des prochains mois et environ 59 pourcent prévoyaient une stabilisation des affaires, tandis que 19,2 pourcent auguraient une dégradation.

Ce facteur marque probablement le retournement de la perception générale quant à une évolution positive de la conjoncture économique. Ainsi nous pouvons penser que nous nous trouvons, de nouveau, dans une phase de reprise, même si cette dernière peut être considérée comme progressive.

Ces différents facteurs sont à la base du relèvement de 0,1 points des perspectives de croissance pour Maurice.

Toutefois, cette révision à la hausse ne doit pas occulter les nuages qui planent toujours, du fait de plusieurs facteurs dont la crise de la zone euro.

Toujours selon le FMI, « *les progrès récents sont très fragiles* » car les risques sont toujours d'actualité.

L'inquiétude principale est que l'économie mondiale restera soumise aux risques majeurs qui pèsent sur la confiance des consommateurs et des investisseurs, et que la reprise, restera pour le moment, anémique dans les grandes économies avancées

Parmi ces risques, les deux principaux sont une rechute de la zone euro, qui, selon le FMI, pourrait dans le pire des cas retirer 2 points à la croissance mondiale, et une éventuelle crise pétrolière, susceptible de coûter 1,25 point de croissance.

De plus, la croissance mondiale sera toujours plus faible en 2012 par rapport à 2011. En effet après avoir atteint 4 pourcent en 2011, le taux de croissance de la production mondiale va baisser à 3,5 pourcent en 2012, cela à cause de la faiblesse de l'activité au premier trimestre de 2012.

Ces risques font qu'il sera difficile pour Maurice de répéter le chiffre de 2011, à savoir un taux de croissance de 4 %.

IV. Conclusion

Pour conclure, nous allons synthétiser les principaux résultats qui découlent de cette étude.

Premièrement, concernant le modèle de croissance, nous constatons que les facteurs pris en compte dans le modèle expliquent pour environ 98 % de la variance de la variable dépendante.

De plus, ce modèle avait prévu en novembre dernier un taux de croissance de 4,0 % en 2011, chiffre confirmé par « *Statistics Mauritius* », l'institut national des statistiques de Maurice.

Deuxièmement, utilisant notre modèle économétrique, nous avons une estimation du taux de croissance de 3,9 % pour l'année 2012, toutes choses égales par ailleurs.

Ainsi, par rapport à notre estimation de novembre dernier, nous remarquons que les perspectives de l'économie mauricienne s'améliorent.

Cette meilleure perspective pour l'économie mauricienne s'explique par trois facteurs majeurs.

Tout d'abord, une conjoncture internationale qui s'améliore, confirmée par le FMI dans son dernier rapport « Perspectives de l'économie mondiale », publié en avril dernier. Le FMI prévoit une reprise, quoique faible, dans les principaux pays avancés et une activité relativement vigoureuse dans la plupart des pays émergents et des pays en développement.

Cette amélioration de la conjoncture sur nos marchés clés, en particulier la zone euro et les Etats-Unis, favorisera la demande extérieure, contribuant ainsi à une meilleure performance de l'économie mauricienne pour 2012.

Puis, il y a la politique de détente monétaire pratiquée par la Banque Centrale. Les baisses successives du taux repo sont favorables à la consommation finale, à l'investissement et à la compétitivité.

In fine, cette politique, si elle est maintenue influera positivement sur la production locale.

Et enfin, la perception positive des entrepreneurs quant à l'évolution future de leurs affaires.

Lors de la dernière enquête de conjoncture réalisée par la MCCI en mars 2012, nous avons constaté une amélioration de la perception des entrepreneurs pour ce qui est du futur de leurs entreprises.

Ce facteur marque probablement le retournement de la perception générale quant à une évolution positive de la conjoncture économique. Ainsi nous pouvons penser que nous nous trouvons, de nouveau, dans une phase de reprise, même si cette dernière peut être considérée comme progressive.

Troisièmement, cette révision à la hausse ne doit pas occulter les défis qui demeurent toujours, du fait de plusieurs facteurs dont la crise de la zone euro.

Les risques sont toujours d'actualité. Les deux principaux sont une rechute de la zone euro, qui, selon le FMI, pourrait dans le pire des cas retirer 2 points à la croissance mondiale, et une éventuelle crise pétrolière, susceptible de coûter 1,25 point de croissance.

Ces risques font qu'il sera difficile pour Maurice de répéter la performance de 2011.

L'incertitude dans laquelle on navigue depuis 2008, avec des perspectives fluctuantes, au gré des nouvelles, bonnes ou mauvaises, nous amène à rester attentifs.

Ce résultat pour l'année 2012 est amené à être affiné dans les semaines, les mois à venir, dépendant de données nouvelles. Ainsi, nous apporterons les modifications nécessaires à cette prévision de croissance.

Annexe 1 : La modélisation économétrique

a) La méthodologie

La méthodologie peut être très complexe, utilisant des dizaines de modèles économétriques englobant des centaines de variables économiques. Cependant quelques auteurs ont mis en place des modèles économétriques plus simples, tout en préservant la fiabilité des prévisions.

A la chambre, nos recherches nous ont amené à analyser plusieurs études qui nous ont permis de définir les paramètres nécessaires pour la construction de notre modèle de prévision de croissance.

Pour rappel, notre méthodologie est basée, en particulier, sur trois modèles.

En premier, le modèle de Kabundi³ (2004), qui a développé un modèle économétrique de prévision de croissance en utilisant les données des enquêtes auprès des entreprises.

En deuxième, le modèle de Klein et Ozmucur⁴ (2003), qui utilisent plusieurs indicateurs stratégiques, suggérés par les principes

³ Kabundi, A. (2004) *Estimation of Economic Growth in France Using Business Survey Data*, IMF Working Paper, IMF

⁴ Klein, L.R. et Ozmucur, S. (2003) *The estimation of China's Economic Growth Rate*, Journal of Economic and Social Measurement, vol. 28, n°4, pp. 187-202.

fondamentaux de la comptabilité sociale, pour estimer le taux de croissance de l'économie chinoise.

En troisième, le modèle de Chen et Gupta⁵ (2006). Ces auteurs examinent l'impact de l'ouverture commerciale sur la croissance économique pour la région de la SADC en Afrique au cours de la période de 1990 à 2003. Ainsi il utilise un modèle basé sur une structure conforme à la théorie de la croissance endogène.

b) Analyse Empirique

Les recherches effectuées nous ont permis de construire un modèle de croissance et de définir les variables exogènes à la croissance économique. Le modèle est précisé comme suit :

$$W_t = \sigma + \beta_i Z_{it} + \Theta$$

Où W_t , la variable à expliquer, le taux de croissance économique au temps t et Z_{it} , une série de variables explicatives :

- le chômage
- l'inflation
- les investissements
- la consommation

⁵ Chen, P. et Gupta, R. (2006), *An Investigation of Openness and Economic Growth Using Panel Estimation*, Department of Economics Working Paper Series, University of Pretoria

- l'épargne
- les dépenses publiques
- les importations
- les exportations
- le nombre de touristes
- la variation de la valeur de la roupie par rapport à l'euro, le dollar américain et la livre sterling

Le terme σ représente la constante, β_i , les coefficients à estimer et Θ est le terme d'erreur.

Toutes les données utilisées dans cette estimation, proviennent du « Statistics Mauritius », l'institut national de la statistique de Maurice et de la BOM, la Banque Centrale de Maurice.

Notons que le logiciel utilisé pour effectuer l'estimation économétrique est le logiciel STATA. C'est un logiciel de statistiques et d'économétrie créée par Statacorp et adapté à l'estimation économétrique des modèles.

Annexe 2 : Les hypothèses de travail

Pour l'estimation du taux de croissance en 2012, nous avons formulé certaines hypothèses pragmatiques, qui découlent de l'analyse fait précédemment dans la section III.

Ainsi, s'agissant de l'évolution des prix, nous anticipons une désinflation en 2012.

En effet, après avoir atteint 6,5 pourcent en 2011, la MCCI prévoit que le taux d'inflation va baisser d'un point à 5,5 pourcent.

Nous nous sommes basés sur les estimations du FMI qui prévoit une baisse d'environ un point du taux d'inflation pour Maurice. De plus, dans la dernière enquête de conjoncture, réalisée en Mars 2012 sur un panel représentatif, le solde des anticipations des chefs d'entreprises était négatif quant à l'évolution future des prix, impliquant une probable baisse des prix à moyen terme.

Cependant cette baisse des prix devrait être limitée par un taux de change plus compétitif dû à la baisse du taux repo qui augmentera le prix des importations.

D'où notre deuxième hypothèse, une baisse de la valeur moyenne de la roupie.

La baisse des taux directeurs va contribuer à ajuster à la baisse la valeur de la roupie, la rendant plus compétitive. Si la baisse des taux d'intérêts se maintient, cela, conjuguée aux facteurs extérieurs notamment la hausse de la demande due à l'amélioration de la conjoncture, même faible, sur nos marchés clés, nous pouvons espérer une hausse de nos exportations de biens et services entraînant par la même une hausse des importations de biens et services.

Sur l'investissement total, nous prévoyons une décroissance de -1 pourcent, en termes réels, pour l'année 2012 et cela malgré la baisse de 50 points du taux repo.

L'expérience de septembre 2010 où il y avait eu une baisse de 100 points de base non maintenue en 2011 n'incite pas nécessairement les entrepreneurs à investir.

De plus, il ne faut pas oublier qu'il y a un décalage dans le temps entre la baisse des taux d'intérêts et son impact sur l'investissement.

Au Etats-Unis, pour rassurer les investisseurs et démontrer leur volonté de relancer l'activité, la Fed avait annoncé en août dernier qu'il allait maintenir les taux directeurs entre 0 et 0,25 pourcent jusque mi-2013.

En s'engageant, sur une période de temps donnée, décision qualifiée d'historique, à maintenir une politique monétaire extrêmement accommodante, la banque centrale américaine confirmait, qu'elle est bien décidée à tout faire pour soutenir la croissance américaine.

De plus, notons qu'en avril 2012, cette institution a décidé de prolonger cette politique jusqu'en 2014, au moins.

En période trouble, il ne suffit pas de baisser les taux d'intérêts pour relancer l'investissement. Ce dernier dépend aussi d'autres facteurs à savoir : le taux de croissance de la demande, l'impôt des sociétés, les changements technologiques, le degré de concurrence sur le marché et surtout le niveau de confiance des entrepreneurs.

Sur le degré de confiance, nous constatons qu'il y a eu une baisse de 1,3 points de l'indice synthétique du climat des affaires au premier trimestre de cette année. Ce facteur n'est pas favorable à l'investissement.

Pour ce qui est du nombre de touristes, prenant en compte la situation tendue de nos marchés clés, en particulier l'Europe, qui avec la Réunion, représente presque 70 pourcent de nos arrivés touristiques, et la nouvelle politique de la compagnie nationale d'aviation sur la non-déserte de certaines destinations, nous prévoyons une baisse d'environ 1,5 pourcent dans le nombre d'arrivée touristique.

Notons qu'au premier trimestre 2012, il y a eu une baisse de 0,2 pourcent du nombre de touristes, par rapport au premier trimestre de l'année dernière.

En dernier, la situation sur l'emploi.

Depuis 2009, nous sommes entrés dans une phase de croissance atone inférieure ou égale à 4,2 pourcent. Au vu des expériences passées, nous

savons qu'il nous faut au minimum un taux de croissance de 5 pourcent pour baisser durablement le taux de chômage.

En 2011, nous avons eu un taux de croissance de 4 pourcent et pour 2012 nous prévoyons 3,9 pourcent. Ces taux ne génèrent pas suffisamment d'emplois pour absorber les nouveaux entrants, toujours en hausse, et les chômeurs existants, d'où la probable hausse du taux de chômage en 2012.

A la MCCI, nous projetons, ainsi, un accroissement du taux de chômage à 8 pourcent.

Annexe 3 : Les effets de la baisse du taux Repo

Dans certains modèles théoriques, la baisse des taux d'intérêts a un impact stimulant sur l'activité car elle stimule la consommation des ménages, principale composante de la demande.

En effet, les effets de substitution et de richesse vont favoriser l'accroissement de la consommation. Une baisse du taux crée un effet de substitution intertemporelle qui tend à encourager la consommation présente au détriment de la consommation future.

De surcroît, cette baisse augmente la valeur actuelle des actifs. Cet effet de richesse stimule également la dépense des ménages.

Toutefois, l'effet de revenu va limiter cette stimulation. Pour les ménages étant en situation de créanciers nets, leurs revenus financiers vont diminuer avec la baisse des taux d'intérêt.

Autre avantage pour les ménages et donc pour la consommation est que la baisse des taux directs va alléger les charges d'intérêts et ainsi diminuer le poids de l'endettement.

D'où la probable hausse de la consommation finale par rapport à 2011.

Sur le comportement des entreprises, un taux d'intérêt réel plus faible implique un coût d'usage du capital moins important, donc une hausse de la profitabilité de la production et une offre supérieure de biens car le facteur de production capital devient relativement peu cher.

C'est un élément favorable à l'investissement privé.

Pour ce qui est de la Roupie mauricienne, une baisse du taux d'intérêt la rend moins attrayante et provoque à terme, une dépréciation du taux de change, variable favorable à la compétitivité et à la production locale de biens et services.

Toutefois, il faut prendre en compte que la baisse de la valeur de la monnaie augmente les prix des importations, ce qui peut dégrader le solde des biens et services.

Enfin, la baisse des taux d'intérêt affecte également le comportement de fixation des prix des entreprises.

Tout d'abord, le surcroît de demande émanant du secteur productif et des ménages à la suite de la baisse des taux d'intérêt favorise la hausse des prix.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où, d'une part, les entreprises adopteraient un comportement de marge pour fixer leurs prix et, d'autre part, elles incluraient les frais financiers dans le calcul de leur prix de revient, la baisse des taux d'intérêt tendrait à l'inverse à faire baisser les prix de vente.

Beaucoup d'économistes considèrent que l'influence de la pression de la demande sur les capacités de production l'emporte sur l'effet-coût (ou mark up).

De plus, avec la baisse de la valeur de la monnaie locale, les prix des importations pourraient s'accroître.

Il n'y a cependant pas de raison théorique pour qu'il en soit ainsi en toutes circonstances. Dans une économie, comme Maurice, où les entreprises sont assez endettées et ont d'importants frais financiers, et de plus en cette période troublée, nous ne pouvons pas exclure l'hypothèse que l'effet-coût soit très sensible et, qu'en conséquence la baisse des taux d'intérêt n'aura pas, sinon très peu, d'impact sur l'évolution de l'inflation.