



MCCI
PERSPECTIVES ECONOMIQUES

2016-2017

Septembre 2016

I. L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Graphique 1 : Taux de croissance global du PIB réel, 1980-2016



Source : FMI

L'économie mondiale s'est affaiblie.

Après une parenthèse d'une croissance mondiale exceptionnelle, la période 2000 à 2011 avec une moyenne de 4,1 pourcent, soutenue principalement par l'émergence rapide d'un nouveau poids lourd de l'économie mondiale, la Chine, nous retrouvons depuis 2012, un schéma plus classique de l'évolution de l'économie globale.

En effet, depuis cette date le taux de croissance est proche de 3 pourcent. Pour rappel, le taux de croissance mondial moyen sur la période 2012 à 2015 est de 3,3 pourcent comparable à la période 1980 à 1999 qui était de 3,1 pourcent.

Pour cette année, cette tendance devrait se poursuivre. La croissance va continuer de progresser à un rythme modéré malgré des politiques monétaires extrêmement accommodantes et hors norme.

Le scénario macroéconomique que privilégie le FMI est que le taux de croissance mondiale devrait au mieux évoluer au même rythme que l'an dernier à **3,1 pourcent**.

Ce chiffre s'avère sensiblement plus faible que le taux de croissance enregistré avant la crise, et inférieur au taux avancé par le FMI il y a un an.

Le ralentissement économique des pays émergents et des pays en développement enclenché depuis le deuxième semestre de 2014 devrait se poursuivre en 2016.

De grands pays émergents, comme le Brésil et la Fédération de Russie, devraient connaître une contraction en 2016, comme en 2015, tandis que le ralentissement devrait se poursuivre pour la Chine et quelques autres économies émergentes et en développement.

Le groupe des économies émergentes et en développement continue néanmoins d'enregistrer des niveaux de croissance supérieurs à la moyenne mondiale, avec des prévisions de 4,1 pourcent pour 2016.

Pour rappel, ces économies affichaient des taux de croissance de 4,6 pour cent en 2014 et de 5 pour cent en 2013.

Dans cette phase de cycle conjoncturel, la croissance dans les pays avancés devrait rester modeste à 1,8 pourcent après un taux de 1,9 pourcent en 2015.

Même si la politique monétaire très accommodante et le recul des prix du pétrole soutiendront l'activité pour ce groupe de pays, l'insuffisance persistante de la demande, de nouvelles appréciations monétaires, en particulier aux États-Unis, et les effets toujours présents de la dernière crise financière pèseront sur la reprise.

Dans la zone euro, les anticipations des agents sur la baisse future des prix constitue un sujet de préoccupation car cela devrait impacter sur la demande dans un contexte où l'endettement public est très élevé et la marge de manœuvre pour une politique fiscale de relance de la demande très faible.

Les facteurs à l'origine du ralentissement de la croissance mondiale

Selon le FMI, la cause principale de cette conjoncture morose est la persistance d'une demande trop faible.

La croissance économique a été trop faible pendant trop longtemps, et cela a affecté la confiance de tous les agents économiques.

Or, comme le disait Kenneth Arrow, la confiance est le déterminant essentiel de l'activité économique.

L'absence de confiance pousse les gens à ne pas consommer et les entreprises à décaler ou à annuler leurs investissements. Ce comportement, en retour, ralentit la demande, qui in fine ralentit l'activité économique.

D'autres facteurs ont pesé sur l'activité économique.

En premier, l'incertitude liée au Brexit.

Les résultats du référendum britannique ont pris de court tous les agents économiques.

Le Brexit accentue fortement l'incertitude économique, politique et institutionnelle, ce qui devrait avoir des répercussions macroéconomiques négatives au niveau global.

Cependant, comme le souligne le FMI, la situation continue d'évoluer et il est très difficile de quantifier les répercussions potentielles.

Le scénario de référence du FMI s'appuie sur l'hypothèse favorable d'une dissipation progressive de l'incertitude. Dans ce scénario, l'Union européenne et le Royaume-Uni parviennent à un accord de manière à éviter une forte augmentation des barrières économiques. Cette solution apporterait de la sérénité aux différents acteurs et permettrait un retour à la normale à court et moyen terme des perspectives économiques.

Mais cette hypothèse favorable pourrait ne pas se concrétiser et, ainsi nous ne pouvons pas écarter une issue plus négative.

Dans le scénario négatif, les conditions financières se durcissent et la confiance des entreprises et des ménages continue de se dégrader, tant au Royaume-Uni que dans le reste du monde. Cette baisse de confiance devrait avoir une incidence négative sur la consommation et l'investissement et, par conséquent, l'impact sur la croissance mondiale serait un ralentissement encore plus marqué dès 2017.

Deuxièmement, le ralentissement de la croissance de la population active.

Le vieillissement rapide de la population dans les économies développées, la décroissance de la population active dans les pays émergents et en développement et une tendance généralisée à la baisse des taux d'activité de la main-d'œuvre sont autant de facteurs qui enrayent la croissance de l'offre de main-d'œuvre et, de fait, le potentiel de croissance de l'emploi et d'expansion de la production.

Troisièmement, la redistribution inégale des fruits de la croissance.

Après une interruption temporaire consécutive à la crise, les revenus des 1 pour cent les plus fortunés de la population mondiale sont repartis à la hausse, à un rythme beaucoup plus rapide que pour le reste de la population.

Selon les estimations de l'Organisation Internationale du Travail les 1 pour cent les plus fortunés de la planète devraient posséder, en 2016, plus de 50 pour cent de la richesse mondiale, contre 44 pour cent en 2009.

De plus, on relève une baisse continue de la part du travail, ce qui participe à l'aggravation des inégalités de revenus.

Ces éléments conjugués sont à l'origine de la baisse de la consommation et des déficits de demande, entraînant une moindre demande d'investissement et, au final, une croissance économique plus faible.

D'autres risques demeurent.

Le choc du Brexit se produit alors que le système bancaire européen, et notamment les établissements portugais et italiens, n'ont pas corrigé les séquelles des crises successives.

Le maintien de la dépendance à l'égard du crédit comme source de croissance aggrave le risque, au final, d'un ajustement perturbateur dans de nombreux pays.

Les risques d'origine non économique demeurent aussi importants.

Les divisions politiques au sein des pays avancés peuvent nuire aux efforts visant à corriger les problèmes structurels de longue date et les tensions géopolitiques ainsi que le terrorisme continue de peser lourdement sur les perspectives de plusieurs pays, notamment au Moyen-Orient, et présentent des effets de contagion transnationaux.

Le commerce mondial au ralenti.

La baisse de la demande ralentit en retour le commerce mondial.

Après avoir atteint 6 pourcent par an entre 1990 et 2011, la croissance du commerce a accusé une baisse pour n'afficher que 2,7 pour cent sur la période 2012-2014.

L'Organisation Mondiale du Commerce indique que la croissance du commerce mondial en volume devrait rester faible en 2016, à 2,8 pourcent, sans changement par rapport au taux de 2,8 pourcent enregistré en 2015.

Le ralentissement et le rééquilibrage de l'économie chinoise expliquent dans une large mesure ces tendances, étant donné la part élevée de la Chine, plus de 10 pourcent, dans le commerce mondial. En fait, la croissance des importations chinoises a baissé d'environ 4 points, entre 2014 et 2015. Cette tendance devrait se poursuivre en 2016.

La baisse des importations dans quelques pays exportateurs de produits de base y a également contribué. En particulier pour le Brésil, la Russie et les pays exportateurs de produits de base

qui rencontrent des difficultés macroéconomiques, et qui, ensemble, représentaient environ 5 pourcent du commerce mondial en 2014.

Le chômage en hausse.

Le niveau de la croissance économique est trop lent pour enclencher une véritable dynamique sur le marché du travail et ainsi diminuer sensiblement le taux de chômage au niveau global.

En 2015, selon l'Organisation International du Travail le chômage touchait quelque 197,1 millions de personnes. Il y a environ un million de plus par rapport à 2014 et 27 millions de plus qu'avant la crise (169,8 millions de chômeurs en 2007).

Selon les dernières projections de cette institution basée sur les estimations de croissance, le nombre de chômeurs dans le monde devrait s'accroître de près de 2,3 millions en 2016 et 1,1 million supplémentaire en 2017.

Le taux de chômage global devrait être de 5,8 pourcent en 2016 et 2017, comme en 2015.

Et le taux d'inflation au plus bas.

L'un des principaux paradoxes de la période actuelle est que les banques centrales n'ont jamais autant utilisé de politique monétaire expansionniste et hors norme.

Pourtant, l'inflation reste dramatiquement basse et dans certains cas proches de la déflation.

Le taux d'inflation en 2016 devrait être le même que celui de 2015, soit 2,8 pourcent, selon le FMI.

C'est le deuxième taux le plus bas, après le taux de 2,7 pourcent atteint au moment de la contraction en 2009, depuis 1980.

Ce taux indique clairement que la demande est insuffisante. Pour rappel, selon le FMI, le PIB actuel est inférieur de quelque deux pour cent à la production potentielle.

Les perspectives à long terme

Les dernières prévisions macroéconomiques donnent à penser que la croissance du produit intérieur brut mondial va rester

modérée dans les prochaines années, confirmant la tendance qui voit les prévisions de croissance à moyen terme continuellement revues à la baisse depuis 2011.

Notre scénario de référence est une stabilisation de la croissance mondiale aux environs de 3 pourcent l'an d'ici 2020.

II. EVOLUTION DES VARIABLES DETERMINANTS

Depuis le début de l'année, nous faisons face à des éléments antinomiques, qui ont une influence sur l'évolution de l'économie mauricienne.

Le niveau de nos exports.

Depuis 2012, l'économie mondiale est entrée dans une phase descendante avec des taux de croissance assez faible. Les probabilités d'une forte reprise de la conjoncture mondiale à court et moyen terme sont proches de zéro, tant les incertitudes s'accumulent.

La demande externe s'est nettement affaiblie et nous le constatons avec le ralentissement mondial.

De plus, nous avons le « Brexit ».

Quarante-trois ans après rejoint l'Union Européenne, Londres se prépare à quitter Bruxelles.

Selon certains experts, les incertitudes qui en résultent sont telles que nous ne pouvons ignorer le risque pour l'économie mondiale.

Le FMI, dans sa mise à jour de juillet, a déjà abaissé les prévisions pour la croissance mondiale et risque de les baisser encore au mois d'octobre.

Toutefois, l'Angleterre de demain ne sera pas nécessairement la perdante de cette sortie.

Détentrices d'une souveraineté monétaire et budgétaire, elle va pouvoir mettre un terme à une politique de déflation importée.

L'Angleterre a été remarquable dans la gestion courtermiste de l'après-référendum. Ils ont adopté une politique expansive, axée sur la demande pour stimuler l'économie.

Premièrement, la Banque d'Angleterre a réduit les taux d'intérêt de 100 pourcent, le taux directeur passant de 0,50 à 0,25 pourcent dans ses efforts pour stimuler l'économie.

Deuxièmement, ils ont choisi de maintenir une politique de change compétitive. La baisse de la livre sterling d'environ 10 pourcent agit comme un accélérateur sur leur production en améliorant leur compétitivité et l'activité manufacturière a enregistré, en août dernier, sa plus forte hausse en 25 ans.

Troisièmement, la nouvelle Première ministre veut adopter une politique volontariste de soutien à la production.

Trente ans après que Margaret Thatcher ait enterré le concept même de la politique industrielle, le chef du gouvernement anglais veut relancer l'économie anglaise en mettant sur place une nouvelle stratégie économique basée sur la relance industrielle.

Cette amélioration, nous le constatons déjà avec les dernières prévisions de l'institut national des statistiques de l'Angleterre (Office for National Statistics). Il prévoit que l'économie britannique devrait croître de 1,6 pour cent en 2016, soit un taux nettement supérieur au taux de 2015 qui était de 0,5 pourcent.

Toutefois, à plus long-terme, l'évolution économique de la Grande Bretagne dépendra en grande partie du type d'accord commercial qu'elle aura avec l'Union Européenne.

Pour Maurice, cette sortie pourrait avoir un impact sur nos exportations de biens et services.

À court terme, Maurice doit faire face à la dépréciation de la livre sterling, d'environ 8 pourcent.

Et à plus long-terme, il y a les incertitudes par rapport à notre accès au marché britannique et les tarifs préférentiels, au vu de la nouvelle politique industrielle.

La Grande Bretagne représente environ 10 pourcent de nos exports et environ 6 pourcent de nos exports sont libellés en livre sterling.

Le niveau de nos exports de biens et services a connu des fluctuations élevées au cours de la période récente. Nous constatons qu'il y a eu des fortes hausses, 14,3 pourcent en 2010 et 10,8 pourcent en 2014 et aussi de fortes baisses, - 3,4 pourcent en 2009 et -6,2 pourcent en 2013.

Et pourtant, ces fluctuations massives n'ont pas eu un impact démesuré sur le taux de croissance économique effective. Le graphique 2 ci-dessous, basé sur les données officielles, nous le démontre.

Graphique 2 : Taux de croissance de l'export de biens et services et le taux de croissance économique 2006 à 2015



De plus, notre modélisation économétrique indique que le poids de l'export dans la croissance économique est assez faible.

En effet, Le coefficient de régression de cette variable est de 0,037 dans notre équation de croissance. Cela implique qu'une hausse du taux de croissance de l'export de 1 point de pourcentage augmenterait le taux de croissance économique de 0,037 points de pourcentage, toutes choses égales par ailleurs.

Ainsi, dans le pire des scénarios, l'impact de la dévaluation de la livre sterling sur la croissance économique serait une baisse de 0,002 points de pourcentage, toutes choses égales par ailleurs.

Pour 2016 et 2017, au vu des incertitudes croissantes liées au Brexit et la faiblesse de la demande externe, nous prévoyons que le taux de croissance de l'exportation de bien et service devraient être de 0 pourcent.

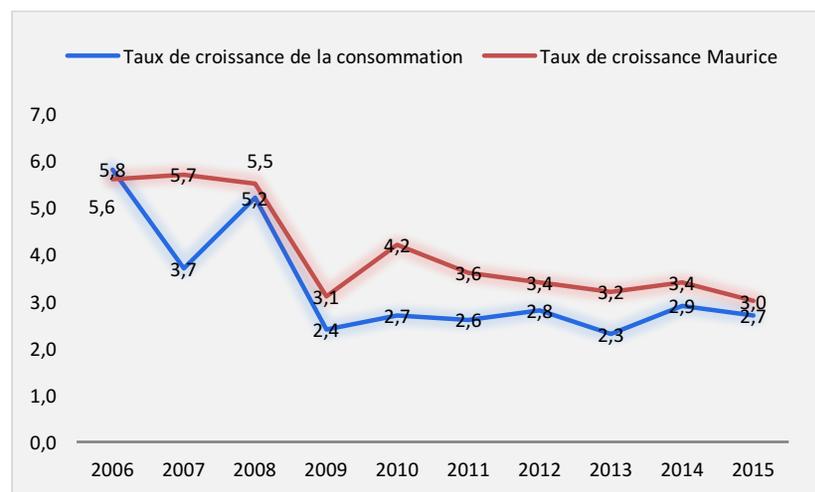
La consommation, le moteur de la croissance économique.

La consommation est le socle essentiel à la croissance économique à Maurice. Selon notre modélisation économétrique, le coefficient de régression sur la progression de consommation en termes réels est de 0,56 dans notre équation de croissance économique.

Cela implique qu'une hausse de 1 point de pourcentage de la consommation augmenterait le taux de croissance économique de 0,56 points de pourcentage, toutes choses égales par ailleurs.

Or à Maurice, depuis 2009, nous constatons une vive décélération du taux de croissance de la consommation.

Graphique 3 : Taux de croissance de la consommation et taux de croissance économique 2006 à 2015



En effet, selon les données disponibles, le taux est passé d'environ 6 pourcent en moyenne sur la période d'avant crise, à 2,6 pourcent, en moyenne, sur la période récente et post crise. Nous devons prendre en compte un aspect fondamental qui influence le niveau de la consommation globale. C'est l'élément psychologique.

Il existe de nombreuses études empiriques qui démontrent qu'en période de crise, les consommateurs animés par un sentiment de crainte limitent leur consommation en adoptant un comportement prudentiel.

Les consommateurs, contraints par une situation économique morose, deviennent sélectifs et repoussent au maximum les achats. Ils renoncent, pour la plupart, à des achats impulsifs.

De plus, les crises qui durent, favorisent le changement de comportement des consommateurs et les poussent à minimiser les dépenses.

Pour cette année, le pouvoir public, avec des mesures budgétaires, en particulier la hausse de l'allocation pour les plus vulnérables et une série de mesures pour soutenir l'emploi, devraient favoriser la demande interne.

Toutefois, l'impact de ces mesures dépendra de la capacité des autorités publiques à les mettre en œuvre et aussi du délais d'implémentation.

Etant donné la phase tumultueuse dans laquelle nous évoluons, les anticipations négatives demeurent. Cela se reflète sur

l'indicateur de confiance des consommateurs à Maurice, qui est à un niveau très bas.

Ces anticipations négatives auront une incidence sur l'évolution du taux de croissance de la consommation.

La croissance économique a été trop faible pendant trop longtemps. Nous avons besoin de mesures fortes pour relancer la consommation et, ainsi, casser cette spirale décroissante, pour enclencher, enfin, un cercle vertueux.

Car une politique de relance de la consommation permettrait de passer d'un équilibre sous-optimal, faible demande, chômage et sous-utilisation du capital, niveau de confiance et investissement en baisse conduisant à des anticipations négatives, à un équilibre plus adéquat, demande plus forte, niveau de confiance et investissement en hausse et anticipations positives et baisse du taux de chômage.

Marco Buti et Olivier Blanchard, respectivement ancien économiste en chef de la Commission Européenne et ancien Conseiller Economique du FMI, expliquent que la relance publique est essentielle dans une phase creuse du cycle économique, car la valeur du multiplicateur budgétaire est élevée et supérieure à 1, proche de 1,7.

Prenant en compte ces différents éléments, nous projetons à la MCCI un taux de croissance de 2,7 pourcent de la consommation en 2016 et 2,8 pourcent en 2017.

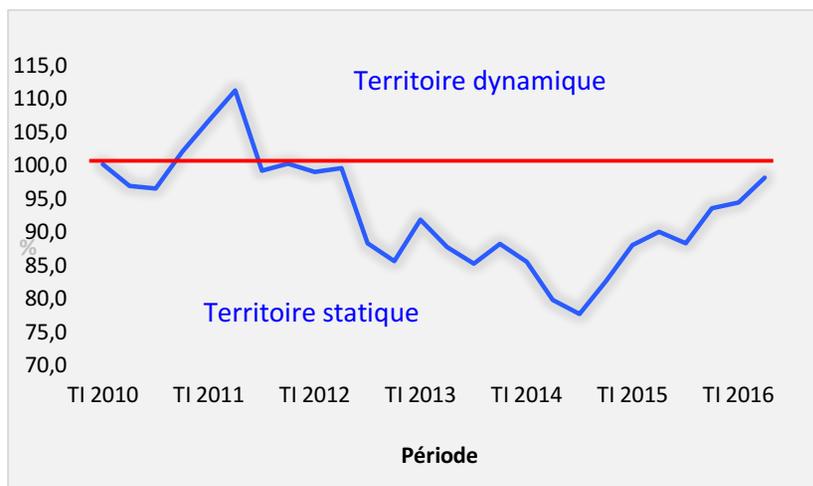
L'indicateur synthétique du climat des affaires en territoire statique.

Malgré les hausses consécutives de l'indicateur de confiance depuis le troisième trimestre de 2015, nous constatons que l'indice demeure en zone statique.

En effet, depuis le deuxième trimestre de 2011, après la forte baisse observée, l'indice de confiance évolue en dessous de la moyenne de long terme des 100 points de base, soit en zone statique.

Cela démontre que les incertitudes et les anticipations négatives demeurent considérables et pourrait impacter sur l'intensité de la reprise.

Graphique 4 : Indicateur du climat des affaires à Maurice



Le niveau de l'investissement, toujours aussi faible

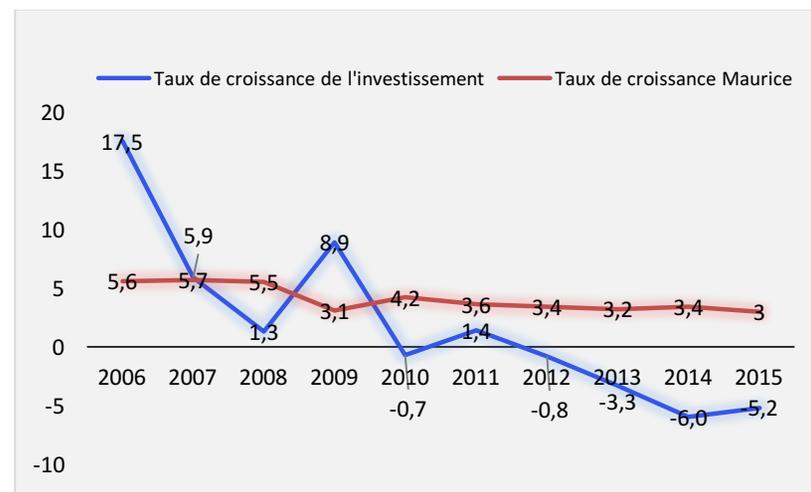
L'investissement est primordial à une croissance durable. Il est indispensable pour renforcer les capacités productives, transformer la structure de l'économie et créer des emplois.

Pour Maurice, qui est une économie en phase de transition et qui aspire à atteindre le prochain niveau de développement, le minimum requis, selon la littérature économique est un taux d'investissement de 25 pourcent.

Or depuis le début de la Grande crise, le niveau des investissements par rapport au PIB n'a cessé de décroître, passant d'environ 26 pourcent, en 2009, à 17,5 pourcent en 2015.

Nous constatons que l'investissement est en contraction depuis 2012.

Graphique 5 : Taux de croissance de l'investissement



Cette tendance s'est amplifiée au cours des deux dernières années où nous avons enregistré des taux de croissances négatifs de -6 pourcent en 2014 et -5,2 pourcent en 2015.

D'où la nécessité de recourir à l'investissement public, en cette période de basse conjoncture.

Pour qu'il y ait une reprise continue de l'activité économique, en phase creuse, le concept keynésien prône qu'une relance de la consommation soit être accompagnée d'une hausse des dépenses d'investissements publics.

Selon ce concept, ces dépenses entraîneront une hausse de la demande des biens d'investissement, ce qui par conséquent incitera les fournisseurs de ces biens à améliorer leurs offres et, ainsi à augmenter, à leurs tours, leurs investissements pour répondre à cette demande supplémentaire.

Par effet boule de neige, cela dynamisera l'activité économique, relancera les embauches, les revenus distribués ainsi que la consommation. Ce qui entrainera à nouveau une hausse des investissements.

En d'autres mots, un cercle vertueux.

L'intention du pouvoir public à Maurice d'augmenter les dépenses d'investissements publics de plus de 100 pourcent pour l'année financière 2016-2017 est justifiée et aura un impact sur l'investissement total.

Toutefois, le manque de vigueur de la demande, depuis le début de la crise, a affecté sensiblement la capacité à investir du secteur privé.

Les entrepreneurs ont eu recours à des baisses sensibles de leurs prix pour pouvoir se maintenir face à la décroissance de la consommation. D'où cette phase désinflationniste.

En retour cette politique de baisse général des prix a eu un impact sur le taux de profitabilité qui, pour rappel, est une variable décisive s'agissant des dépenses d'investissements.

Nous le constatons avec la baisse cumulée de 13 pourcent de l'investissement privé sur la période 2012 à 2015.

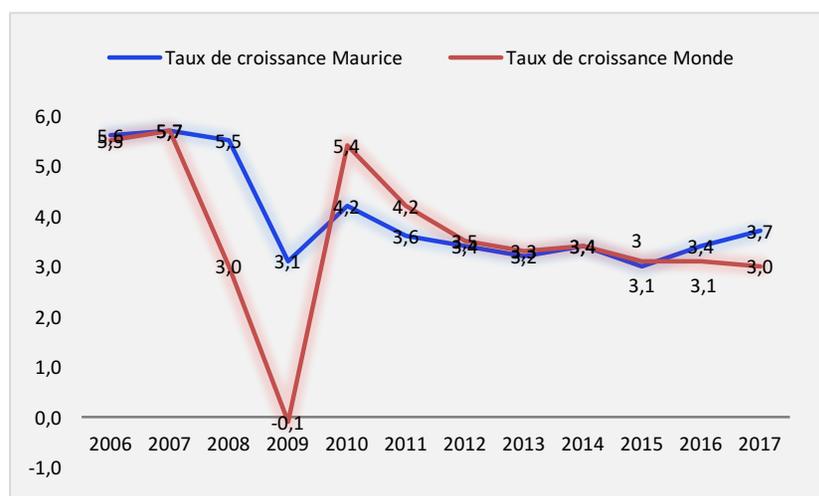
Selon les enquêtes de conjonctures, la reprise de l'investissement privé à court et moyen terme dépendra du niveau de la hausse de la consommation.

Ainsi, après des baisses importantes de l'investissement en 2014 et 2015 avec des taux de croissance négatifs de -6 pourcent et -5,2 pourcent respectivement, nous prévoyons, à la MCCL, un taux de croissance de l'investissement de -4 pourcent en 2016 et -2 pourcent en 2017

III. ESTIMATION DES PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES

Un taux de croissance de 3,4 pourcent en 2016 et 3,7 pourcent en 2017.

Graphique 5 : Taux de croissance Monde et Maurice, 2006 à 2017



Tenant en compte l'évolution des différentes variables précitées dans la section 2, nous estimons que le point bas de l'activité a été atteint en 2015, toutes choses égales par ailleurs.

En moyenne annuelle, le modèle économétrique de la MCCI projette que l'économie mauricienne devrait connaître en 2016 une progression de son PIB de 3,4 pourcent, soit un taux, corrigé de l'effet prix, en hausse par rapport à celui observé en 2015, de 3,0 pourcent.

Pour 2017, la situation économique de Maurice devrait poursuivre sa stabilisation, sans qu'intervienne une forte reprise de l'activité.

En effet, Maurice devrait connaître une progression de son PIB de 3,7 pourcent en 2017, toutes choses égales par ailleurs.

L'estimation pour 2017 a été réalisé dans un contexte où nous anticipons certains retards dans la mise en application de toutes les mesures annoncées dans le dernier budget.

Néanmoins, si les autorités publiques réussissent à les implémenter dans un délai assez court, nous ajusterons nos estimations.

Un taux de croissance potentiel de 3,7 pourcent

Pour pouvoir qualifier et calibrer cette reprise, il est judicieux de procéder à un diagnostic conjoncturel. Ainsi, nous devons évaluer le potentiel de notre économie, c'est-à-dire la capacité de rebond de notre économie.

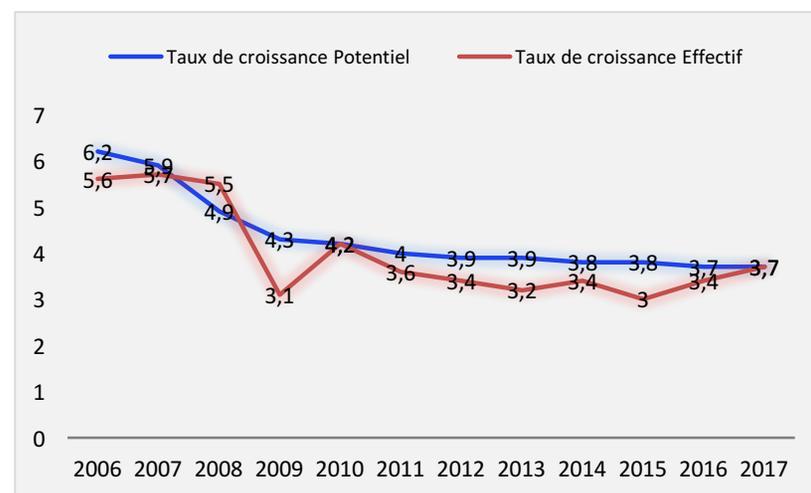
Il convient de noter que le PIB potentiel désigne le produit intérieur brut qui peut être durablement réalisé, c'est-à-dire sans générer de déséquilibre sur les marchés des biens et du travail, et non au niveau maximal de production réalisable à un instant donné.

Le retournement conjoncturel est généralement identifié par des hausses soutenues de l'indice du climat synthétique des affaires qui se traduit par un décalage positif entre le taux de croissance effectif et le taux de croissance potentiel.

En d'autres termes, la fin d'une période creuse se traduit par un rythme spontané de croissance effective supérieure au potentiel. Ainsi, la croissance de la demande repart, ajustant à la hausse le niveau des prix à court terme, et par conséquent la profitabilité et les capacités d'autofinancements.

A moyen terme, la hausse de la demande et l'amélioration de la situation financière inciteront les entrepreneurs à rehausser leurs offres, qui se traduiront par la hausse des investissements et des embauches. Cela, en retour, va réalimenter la demande et, par conséquent, engendrer un cercle vertueux.

Graphique 6 : Taux de croissance potentiel et taux de croissance effectif, 2006-2017



Nos estimations projettent un taux de croissance potentiel de 3,7 pourcent pour 2016 et 2017.

Une inflation trop faible

L'écart de production est un indicateur théoriquement pertinent des risques d'évolution à court terme de l'inflation dans l'économie.

En effet, tout écart du PIB à son niveau potentiel constitue par définition le signe d'un déséquilibre sur le marché du travail ou sur celui des biens, se traduisant par des pressions désinflationnistes s'il est négatif ou des tensions inflationnistes s'il est positif. Ce lien est net empiriquement.

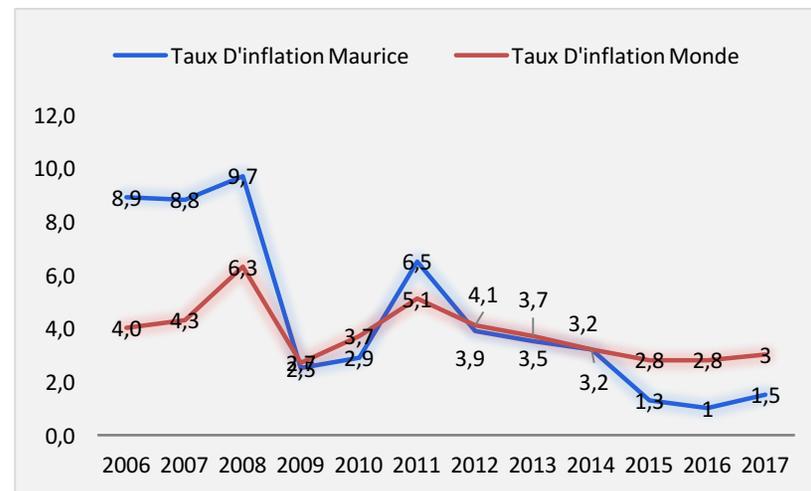
L'écart de production est négatif depuis 2012 et à partir de cette date Maurice est entré dans une phase déflationniste.

Jusqu'en 2014, l'inflation a évolué dans un intervalle raisonnable entre 3,2 et 3,9 pourcent, mais 2015 a été un tournant avec un taux d'inflation très faible, nettement en dessous de son niveau d'équilibre.

Même si des facteurs d'offre sont à l'œuvre avec la baisse des prix des produits de base, le manque de vigueur de l'inflation est surtout le symptôme d'une demande déprimée.

Loin de constituer une force pour rehausser l'économie vers son niveau d'équilibre, elle est susceptible, au contraire, de maintenir l'activité économique durablement sous son potentiel.

Graphique 7 : Taux d'inflation, 2006-2017



Pour 2016 et 2017, nos estimations nous donnent des taux de 1,0 pourcent et 1,5 pourcent, respectivement.

Une inflation faible peut être une bonne ou une mauvaise chose, selon qu'elle est voulue ou, au contraire, subie.

Le plus souvent cette distinction revient à se demander si le phénomène est lié à un choc d'offre positif ou de demande négative.

Ainsi, une élévation de la productivité permet de produire davantage à un coût inchangé ou réduit, induisant une pression à la baisse sur les prix.

Le pouvoir d'achat des ménages et la compétitivité des entreprises en bénéficient.

De même, l'ouverture de marchés protégés à la concurrence profite généralement aux consommateurs et réduit les coûts de production. La baisse de l'inflation est ici l'effet recherché, favorable à l'activité.

A l'inverse, la baisse de l'inflation liée à une demande insuffisante est d'abord le symptôme d'une économie déprimée. Face à des revenus faibles et un chômage élevé, la modération des prix n'apporte qu'un maigre soutien à la consommation.

De plus, lorsque cette tendance se prolonge, les effets bénéfiques sont, eux, temporaires. Progressivement la croissance des salaires nominaux se cale sur des perspectives

d'inflation ajustées à la baisse, jusqu'à faire disparaître le gain de pouvoir d'achat.

Les entreprises qui n'opèrent que sur le marché national peinent à maintenir leurs marges, voire à survivre si la faiblesse de l'activité se prolonge.

Dans ce cas, une inflation basse a surtout des effets négatifs sur les perspectives économiques.

La déflation n'est pas simplement la baisse des prix, elle est la baisse conjuguée et auto-entretenu des prix et de l'activité. Un processus dans lequel le rôle des anticipations est la clé.

Maurice n'est pas en situation de déflation. Mais, l'inflation est trop faible. Cette situation induit des effets pervers. Elle est synonyme d'une faible progression des revenus, ce qui décourage l'investissement et limite la capacité de remboursement des agents économiques et in fine impactera négativement la capacité de production pour notre pays.

L'inflation est le thermomètre de l'activité économique. Quand elle est trop élevée, cela indique un état de surchauffe, où la croissance effective est supérieure à son potentiel. Nous

devons, alors, procéder à une politique restrictive accompagnée de mesures pour améliorer notre offre.

Dans le cas inverse, où elle est trop faible, cela indique clairement un déséquilibre, où la croissance effective est inférieure à son potentiel. Nous devons, alors, procéder à une politique expansive avec des mesures de soutien à la consommation.

Le chômage en baisse.

La période creuse, débutée en 2009, s'est traduite par une montée continue du chômage à Maurice, de presque 1 point de pourcentage entre le point bas atteint en 2008 (7,2 pourcent) et le chiffre de 2012 (8,0 pourcent).

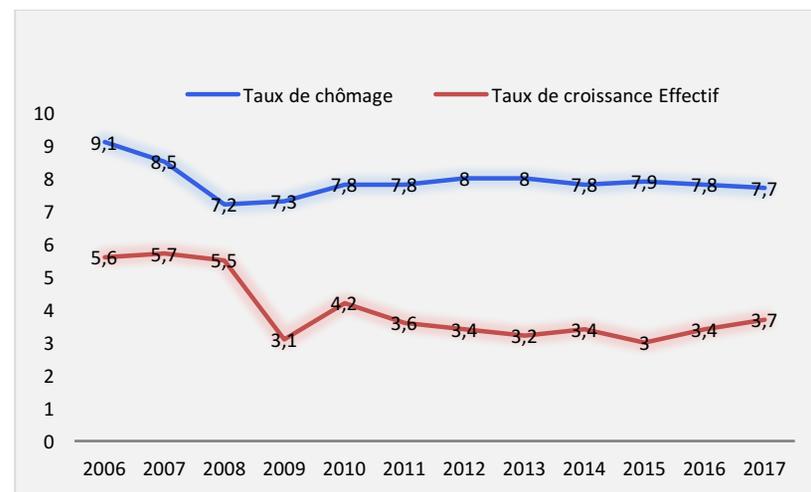
Une partie de cette hausse résulte d'une variation du taux de chômage conjoncturel liée à l'insuffisance de la croissance économique, et une autre partie d'une hausse du chômage structurel. Les auteurs DeLong et Summers démontre de manière empirique que le taux de chômage structurel est susceptible de s'accroître au cours d'une période de bas de cycle. Les chômeurs voient leurs compétences se détériorer, si bien que leur productivité et par conséquent leur employabilité s'en trouvent réduites.

Le dernier budget national contient des mesures importantes pour soutenir l'emploi et la formation. Ces mesures devraient avoir un impact sur le taux de chômage à court terme.

Toutefois, les retards dans l'exécution et la bureaucratie pourraient limiter l'impact.

Ainsi, prenant en compte notre capacité d'implémentation, nous prévoyons pour 2016 et 2017 que le taux de chômage va baisser à Maurice pour atteindre 7,8 pourcent et 7,7 pourcent, respectivement.

Graphique 8 : Taux de croissance effectif et taux de chômage, 2006 - 2017



IV. ANALYSE CONJONCTURELLE

L'évolution économique globale demeure modeste au vu des dernières statistiques. Elle est toujours sur une base fragile et recèle, encore, de nombreux éléments d'incertitudes.

Le taux de croissance économique devrait évoluer autour des 3 pourcent en 2016 et 2017.

Pour Maurice, nos estimations nous donnent un taux de 3,4 pourcent et 3,7 pourcent pour 2016 et 2017 respectivement.

Par rapport au point bas atteint en 2015, la reprise de l'activité économique est réelle. Toutefois, l'intensité de cette reprise est faible.

L'analyse des données macroéconomiques sur la période récente nous montre que la croissance économique demeure statique car elle est déséquilibrée.

L'économie mauricienne est depuis quelques années dans une phase où l'offre est supérieure à la demande, avec pour résultat la désinflation et la non-inversion de la courbe de chômage.

Les entreprises répondent à la chute de la demande et à la baisse de leurs profits en réduisant volontairement leurs dépenses d'investissement.

Il est admis que la demande anticipée est le déterminant principal de l'investissement privé. Or, en période de faible croissance ou de récession, il y a un ralentissement de la demande qui en retour va impacter négativement le taux d'investissement en incitant les entreprises à adopter une stratégie d'investissement prudente.

En raison du phénomène d'accélération, un léger ralentissement de la demande peut provoquer une forte baisse de l'investissement.

Ainsi, ce cercle que nous pouvons qualifier de vicieux fait qu'une baisse de la demande va baisser encore plus fortement l'investissement qui en retour va baisser la demande car l'investissement est à la fois une composante de l'offre et une composante de la demande.

Pour sortir de ce cercle vicieux, d'une économie contrainte par les débouchés, une politique de relance publique, suscitant une demande autonome supplémentaire, est un instrument efficace de relance de l'économie à court terme.

Harrod et Domar dans leurs théories sur les déséquilibres de la croissance économique, démontrent que les autorités publiques ont un rôle majeur à jouer dans la croissance à long terme en veillant à ce qu'elle soit équilibrée. En assouplissant et en resserrant ses politiques conjoncturelles, l'Etat devrait ajuster la demande de manière à ce qu'elle s'équilibre avec l'offre.

De l'OCDE au FMI, en passant par les G20 ou la BCE, le diagnostic est le même, à savoir, qu'il faut recourir davantage aux dépenses publiques, et non seulement aux assouplissements monétaires, pour relancer l'économie.

Le FMI affirme que dans la conjoncture actuelle (perspectives en baisse et potentiel affaibli), il est urgent d'adopter des mesures qui renforcent la croissance à court terme tout en rehaussant la production potentielle.

Cette institution propose une approche en trois volets : la poursuite d'une politique monétaire expansionniste, des mesures de relance budgétaire et des réformes structurelles.

Cette approche vise, d'une part, à dynamiser la demande pour hausser la croissance à court-terme, et d'autre part, à améliorer l'offre pour raffermir le potentiel.

En ce qui concerne la demande, il reste essentiel de mener une politique monétaire accommodante lorsque les écarts de production sont négatifs et que l'inflation est trop basse.

De plus, la politique monétaire doit être complétée par un soutien budgétaire à court terme plus vigoureux, quand l'espace budgétaire est disponible, afin de donner un coup de fouet à la croissance à court terme.

S'agissant de l'offre, cette institution propose la mise en œuvre d'un programme de réformes structurelles crédible et adapté aux besoins du pays, qui tient compte à la fois des impacts à court terme et à moyen terme. Par exemple, des réformes qui entraînent une relance budgétaire et celles qui réduisent les obstacles.

Pour Maurice, nous nous trouvons dans une situation où la croissance économique et le potentiel sont faibles. Nous devrions, ainsi, adopter cette trypique.

V. NOS PROPOSITIONS

Dans une perspective de court terme, la croissance économique dépend essentiellement des facteurs de demande que sont, l'environnement international pour la demande externe et la politique budgétaire pour la demande interne à travers des dispositifs de répartition de richesses et les évolutions salariales.

Au vu de la faiblesse de la demande externe qui devrait se poursuivre dans les années à venir, nous devons nous recentrer sur notre demande interne. Ainsi nos propositions pour relancer la demande se focalisera sur deux niveaux.

D'une part, rehausser le revenu disponible pour les personnes ayant la plus forte propension marginale à consommer et d'autre part élargir la base du nombre de consommateurs à Maurice.

Premièrement, nous devons mener une politique monétaire très expansive au vu de la persistance des écarts de production négatifs et d'un taux d'inflation très éloigné de son niveau d'équilibre. A travers le monde, selon les données disponibles,

environ 40 pourcent des états affichent des taux directeurs inférieurs ou égales à 2 pourcent.

Au vu de l'évolution de l'inflation qui se situe en dessous des 1 pourcent, nous proposons une nouvelle baisse du taux repo de 100 points de base.

Deuxièmement, nous proposons la mise en place d'un impôt négatif sur le revenu.

Ce concept inventé par Milton Friedman, prix Nobel d'économie, en 1968 désigne une aide directe versée par l'Etat de façon dégressive aux personnes dont le revenu personnel est inférieur à un certain seuil.

Pour Milton Friedman, cela implique, d'un côté, qu'en dessous d'un certain seuil, l'Etat vous donne de l'argent. De l'autre côté, il vous en prend à travers l'impôt sur le revenu quand vous avez des revenus au-dessus d'un certain seuil.

Cette aide est maximale lorsque la personne ne perçoit aucun revenu, se réduisant pour s'annuler au niveau du seuil.

Au vu de la distribution des revenus à Maurice, nous proposons une aide directe et dégressive d'un maximum de Rs 2,000 mensuel à chaque ménage ayant au moins un dépendant à sa charge et touchant des revenus inférieurs à Rs 25,000.

Selon nos estimations, cette mesure pourrait apporter 0,3 points de PIB supplémentaire.

Troisièmement, nous proposons de redéfinir scientifiquement les seuils d'exemption fiscales concernant l'impôt sur les revenus, pour que chaque dépendant soit traité de manière égale et aussi pour résoudre le problème de notre taux de fécondité qui est très faible.

La manière dont ont été définies les seuils d'exemption sur l'impôt sur le revenu comporte certaines lacunes car il ne prend pas en compte la notion d'échelle d'équivalence.

En effet, pour comparer le niveau de vie de ménages de composition différente, le statisticien a recouru à une échelle d'équivalence, de façon à obtenir un revenu par équivalent-adulte. L'échelle d'équivalence précise le lien entre la consommation d'un ménage et le nombre d'adultes et d'enfants

qui le composent, pour un niveau de vie fixé. Elle appréhende les économies d'échelles que réalise un ménage de plusieurs personnes, principalement grâce au partage de biens à usage collectif.

Les experts préconisent l'utilisation d'une échelle où le premier adulte compte pour une unité de consommation, chaque adulte supplémentaire pour 0,5 unité de consommation et chaque enfant pour 0,3 unité de consommation.

Or à Maurice, pour les seuils d'exemption de l'impôt sur le revenu, le premier dépendant compte pour 0,39 unité de consommation, le deuxième dépendant pour 0,21 unité de consommation, le troisième dépendant 0,14 unité de consommation et les autres dépendants 0 unité de consommation.

Cette définition a eu un impact sur notre taux de fécondité qui baisse de manière continue car elle n'incite pas les ménages à avoir des enfants. Il est passé de 1,44 en 2013 à 1,36 en 2015.

Or, le seuil de renouvellement des générations, c'est-à-dire le nombre moyen d'enfants par femme nécessaire pour que chaque génération en engendre une suivante de même effectif, est au minimum de 2,1 enfants par femme.

Nous proposons la redéfinition du seuil d'exemption qui prend en compte l'échelle où le premier adulte compte pour une unité de consommation, chaque adulte supplémentaire pour 0,5 et chaque enfant pour 0,3.

Cette mesure aura un impact significatif sur la consommation et pourrait apporter jusqu'à 0,5 points de PIB, toutes choses égales par ailleurs.

Quatrièmement, nous proposons d'élargir la base du nombre de consommateur à Maurice en attirant 200,000 retraités étrangers d'ici 2020.

L'histoire économique nous apprend qu'en période de basse conjoncture, les opportunités demeurent. Maurice a deux atouts : d'une part elle figure parmi les dix pays les plus paisibles au monde et d'autre part c'est un des plus beaux pays au monde.

Actuellement, en plus de la conjoncture basse, le monde est confronté à des tensions géopolitiques. De nombreux retraités dans les pays occidentaux veulent s'établir ailleurs. Il y a plus de 1 million de retraités anglais qui sont dans une situation incertaine de par le Brexit.

En complément des mesures budgétaires pour attirer les retraités dans les maisons de retraite à Maurice. Nous pourrions amender le « Resident Scheme for Retired Individuel » pour que les retraités étrangers ayant une pension mensuelle d'un minimum de 1500 dollars américains (2000 dollars américains pour un couple) puissent venir vivre au moins six mois sur notre île.

Si Maurice parvient à attirer 200,000 retraités, cela correspondrait à une injection d'environ 65 milliards de roupies dans notre économie.

Pour démarrer, nous devrions viser un chiffre de 20.000 retraités pour 2017. Cela a le potentiel d'augmenter notre consommation de 6,5 milliards de roupies et ainsi selon nos estimation un surplus d'environ un point de PIB dans l'année, toutes choses égales par ailleurs

Cette mesure aura un effet d'entraînement sur tous les secteurs de l'économie. L'augmentation de la consommation va stimuler l'offre, accroître les investissements dans l'économie et revitaliser tous les secteurs d'activités.

Cinquièmement, l'extension du remboursement de la VAT et des différentes taxes aux mauriciens voyageant à l'étranger.

Dans de nombreux pays, l'Etat applique le remboursement de la VAT et des différentes taxes a ses résidents voyageant a l'étranger en vue de favoriser la demande interne.

Nous pourrions mettre en place cette mesure à Maurice. Selon les dernières statistiques, plus de 250000 mauriciens prennent l'avion chaque année. En prenant en compte le montant maximal de quinze mille roupies autorisé par l'état pour les achats hors taxes à l'extérieur, **cela pourrait rapporter jusqu'à 0,7 points de PIB par an.**

Au vu de l'affaiblissement de notre potentiel, nous devons accompagner la politique de relance de la demande par des mesures pour ajuster notre offre.

En effet, une économie en transition, comme la nôtre, devrait envisager un taux de croissance potentiel supérieur à 5 pourcent, pour pouvoir franchir un nouveau palier de développement.

En l'état, la hausse à court et moyen terme de la production potentielle est conditionnée par la mise en place de quatre mesures.

Premièrement, baisser les coûts relatifs à la création d'entreprise.

L'indicateur « Ease of doing Business » de la Banque Mondiale recense toutes les procédures officiellement exigées lors de la création et la gestion officielle d'une entreprise. A partir de ces procédures il y a une compilation des données sur les délais et les coûts rattachés qui sont exprimés en pourcentage du revenu par habitant.

A Maurice, ce coût est passé de 8,8 pourcent du revenu par habitant en 2005 à seulement 2 pourcent en 2016. En soi, c'est une progression gigantesque.

Or, Maurice n'est qu'à la 37ème place. Cela implique que même si nous faisons des efforts, les 36 autres pays devant nous en font encore plus.

Le 1er du classement est la Nouvelle Zélande. Dans ce pays, la création d'une entreprise se fait en une demie journée avec une procédure et un cout de 0,3 pourcent du revenu par habitant.

Nous estimons que la marge de manœuvre pour limiter le cout associé à la création d'entreprise à un maximum de 1 % du revenu par habitant est conséquente.

Nos estimations démontrent que cette mesure résulterait à une hausse de notre PIB de 0,3 points de croissance économique, toutes choses égales par ailleurs.

Deuxièmement, baisser les coûts liés aux commerces frontaliers.

Selon le rapport relatif à la conduite des affaires de la Banque Mondiale, Maurice est classé 66ème s'agissant des coûts liés au commerce frontalier.

Ces coûts comprennent les frais administratifs liés au dédouanement et aux inspections, les frais de courtiers douaniers, les frais liés au port, les frais de transports terrestres sont trop élevés et que la marge de manœuvre est élevée.

Selon nos estimations, si nous diminuons ces coûts de 10 pourcent, cela apporterait 0,3 points de PIB supplémentaires.

En plus de ces mesures pour diminuer les couts relatifs à la conduite des affaires, nous devrions promouvoir la recherche et l'innovation avec la mise en place d'une politique incitative.

Maurice, selon le rapport sur la compétitivité globale du « World Economic Forum », se pointe à la 76ème place s'agissant de l'utilisation de l'innovation dans la production et les dépenses en R&D sont inférieures à 0,5 pourcent du PIB.

Ainsi, troisièmement, nous proposons la mise en place d'une « Innovation Box » à Maurice.

Pour favoriser l'investissement (local et étranger) et la productivité, nous devrions réfléchir à la mise en place des mesures qui favorisent l'investissement productif et l'innovation.

Certains pays, comme Chypre, l'Irlande ou encore l'Angleterre ont mis en place le système de « l'innovation box » pour attirer les entreprises innovantes et améliorer leurs performances économiques.

Cette mesure se définit comme un régime fiscal spécial utilisé par ces pays pour encourager la recherche et le développement

en taxant les revenus tirés des brevets et franchise différemment des autres revenus.

Nous proposons d'offrir une taxe à zéro pourcent sur la totalité des revenus issu de la commercialisation des actifs de la propriété intellectuelle.

Quatrièmement, des crédits d'impôts à hauteur de 200 pourcent pour les investissements en Recherche et Développement (R&D).

La littérature économique démontre que l'élasticité à long terme du R&D dans les entreprises est de 0,13. Cette élasticité, qui correspond au rendement privé de la R&D, tend à augmenter avec le temps, signe de l'importance croissante des innovations dans les stratégies des entreprises.

Or la R&D ne correspond qu'à 0,18 de notre PIB. Nous devons viser un taux de 2 pourcent à moyen terme pour faire évoluer notre structure économique, car la R&D et l'innovation sont les forces motrices de la croissance économique à long-terme.

Ces différentes mesures correspondent à une injection publique de l'ordre de 1 points de PIB.

Une impulsion publique de l'ordre de 1 point de PIB, peut rapporter jusqu'à 1,7 points de pourcentage de croissance économique supplémentaire.

En effet, les anciens chef économistes du FMI et de la Commission Européenne, Olivier Blanchard et Marco Buti, expliquent que la relance publique est essentielle dans une phase creuse du cycle économique, car la valeur du multiplicateur est élevée et supérieure à 1 et peut grimper jusqu'à 1,7.