



MCCI
PERSPECTIVES ECONOMIQUES
2018

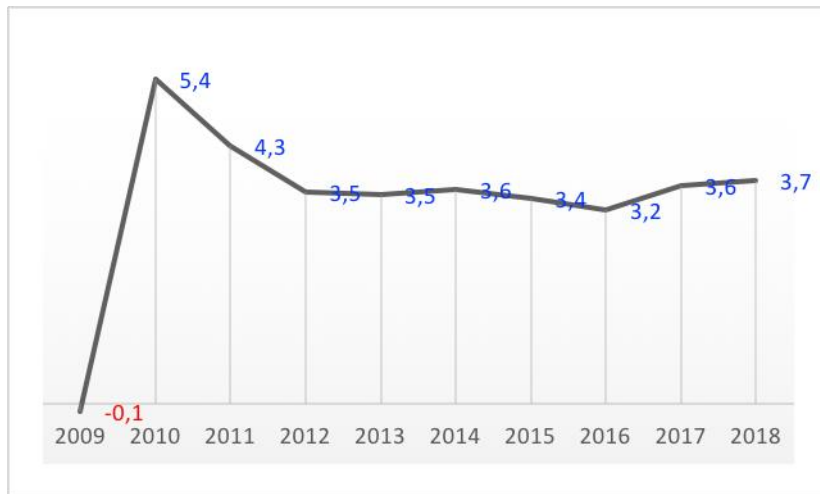
Novembre 2017

I. L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'économie mondiale se raffermi.

Selon le FMI, le retournement cyclique de l'économie mondiale, observé en 2017 devrait se poursuivre en 2018.

Graphique 1 : Taux de croissance global du PIB réel



Source : FMI

L'économie mondiale est dans une phase conjoncturelle favorable. La croissance est forte, l'inflation faible, les taux d'intérêt stables et exceptionnellement bas.

Et pourtant, Il y a un an et demi seulement, la croissance était secouée par des turbulences. L'incertitude économique avec le Brexit, les différentes tensions géopolitiques et la situation politique aux Etats-Unis avaient fait craindre le pire.

Mais, au final, la croissance mondiale a résisté en 2016 et devrait s'accélérer dès 2017 indiquant que les secousses font maintenant partie du contexte et obligent les agents économiques à s'y adapter à défaut de s'en préserver.

La période récente caractérisée par l'incertitude fait que les agents économiques ont intégré la règle de l'imprévisibilité dans la nouvelle configuration économique.

Ainsi, le scénario macroéconomique que privilégie le FMI est que le taux de croissance mondial devrait évoluer à un rythme beaucoup plus soutenu en 2017 par rapport à 2016.

En effet, le taux de croissance du PIB réel devrait s'établir à 3,6 pourcent en 2017 par rapport au taux de 3,2 pourcent atteint en 2016.

L'accélération mondiale s'explique d'une part pour les pays émergents par les sorties de récession du Brésil et de la Russie, et d'autre part par le renforcement progressif de l'expansion dans la zone euro.

Les experts du FMI ont constaté pour 2017 une augmentation notable de l'investissement, du commerce et de la production industrielle. Ces éléments conjugués à un regain de confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs ont favorisé la reprise.

Amélioration des perspectives mondiales pour 2018.

La phase actuelle de croissance mondiale est suffisamment partagée pour perdurer en 2018. Pour la première fois depuis

2007, la croissance sera stable ou en accélération dans tous les pays.

Le FMI prévoit une nouvelle amélioration de la croissance mondiale en 2018 avec un taux de croissance du PIB réel de 3,7 pourcent.

Toutefois, l'absence d'inflation implique que le potentiel n'est pas atteint. Bien que les perspectives de référence soient meilleures, l'inflation reste faible, ce qui indique qu'il subsiste des capacités inemployées.

Les économies émergentes vont continuer à enregistrer des niveaux de croissance économique supérieurs à la moyenne mondiale. En moyenne, le taux de croissance du PIB réel devrait être de 4,8 pourcent pour 2018, en hausse par rapport au taux de 4,6 pourcent pour 2017.

L'augmentation de la demande intérieure en Chine et la reprise soutenue dans les principaux pays émergents devront soutenir la croissance en 2018.

Dans cette phase de cycle conjoncturel, la croissance dans les pays avancés devrait être de 2,0 pourcent en

2018 après un taux légèrement supérieur de 2,1 pourcent en 2017.

La demande intérieure et la production vont continuer à augmenter en 2018.

Aux Etats-Unis, l'investissement des entreprises va continuer à progresser, en partie du fait d'une reprise dans le secteur de l'énergie. Dans la zone euro et au Japon, l'affermissement de la consommation privée, de l'investissement et de la demande extérieure va continuer à stimuler la croissance globale.

Une croissance modérée du commerce mondial.

Dans leur dernière publication, l'Organisation Mondiale du Commerce prévoit une réelle hausse des échanges commerciaux pour 2017 après une année 2016 morose.

L'estimation de la croissance du volume du commerce mondial des marchandises en 2017 est de 3,6 pourcent, en nette amélioration par rapport à la faible augmentation de 1,3 pourcent enregistrée en 2016.

La prévision de croissance plus forte en 2017 est basée sur la reprise des flux commerciaux en Asie et celle des importations en Amérique du Nord, qui avait ralenti en 2016.

Un PIB en plus forte croissance, particulièrement en Chine et aux États-Unis, a stimulé les importations, ce qui a donné une impulsion au commerce, la demande se transmettant à travers les chaînes d'approvisionnement régionales.

Le rythme soutenu de la croissance en 2017 ne devrait pas se maintenir en 2018, compte tenu des perspectives de resserrement des politiques monétaires. L'institution prévoit une croissance de 3,2 pourcent des échanges commerciaux en 2018.

Un taux de chômage global de 5,8 pourcent en 2018.

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

Selon l'Organisation Internationale du Travail, il y aurait 201 millions de chômeurs dans le monde va repasser en 2017, soit un taux de 5,8 pourcent, en légère hausse par rapport au taux de 5,7 pourcent de 2016. Pour 2018, le taux de chômage global restera inchangé.

Et un taux d'inflation maîtrisé.

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 modérée, ce qui indique qu'il subsiste des capacités inexploitées.

Le taux d'inflation en 2018, selon le FMI, devrait être de 3,3 pourcent, en hausse de 0,2 points par rapport au taux de 3,1 pourcent réalisé en 2017

Une stabilité des perspectives à long terme

L'économie mondiale évolue dans un environnement dynamique mais incertain. Elle se trouve dans une situation

dans laquelle les sources de chocs et d'incertitude sont multiples.

Ces différents chocs, tantôt favorables, tantôt défavorables, affectent obligatoirement la trajectoire de reprise et de croissance des économies.

Toutefois, ces éléments ne devraient pas remettre en cause le schéma de la croissance économique mondiale.

Les dernières prévisions macroéconomiques donnent à penser que la croissance du produit intérieur brut mondial va rester sur une trajectoire équilibrée dans les prochaines années.

Notre scénario de référence est une stabilisation de la croissance mondiale du PIB réels aux environs de 3,7 pourcent l'an, d'ici 2020.

II. EVOLUTION DES VARIABLES DETERMINANTES

L'année 2017 est considérée au niveau global comme le point de retournement cyclique avec des performances économiques en amélioration.

Pour 2018, cette tendance devrait se poursuivre.

Au niveau local, après le point bas atteint en 2015, nous sommes entrés en 2016 dans une phase ascendante de notre cycle économique.

Cela se reflète en particulier à travers la reprise de l'investissement.

L'investissement, élément primordial du dynamisme économique.

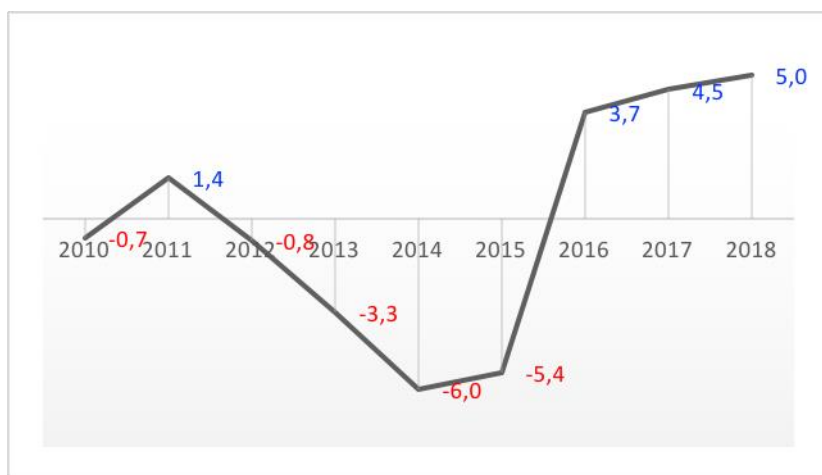
L'investissement est le levier le plus important d'une croissance durable et du développement. Il est indispensable

pour renforcer les capacités productives, transformer la structure de l'économie et créer des emplois.

Après une période de contraction entre 2012 et 2015 (une baisse cumulée d'environ 15 pourcent de l'investissement) nous avons eu une reprise de l'investissement en 2016 avec un taux de croissance de 3,7 pourcent.

Cette reprise de l'investissement s'est accélérée en 2017 avec un taux qui devrait se situer à 4,5 pourcent.

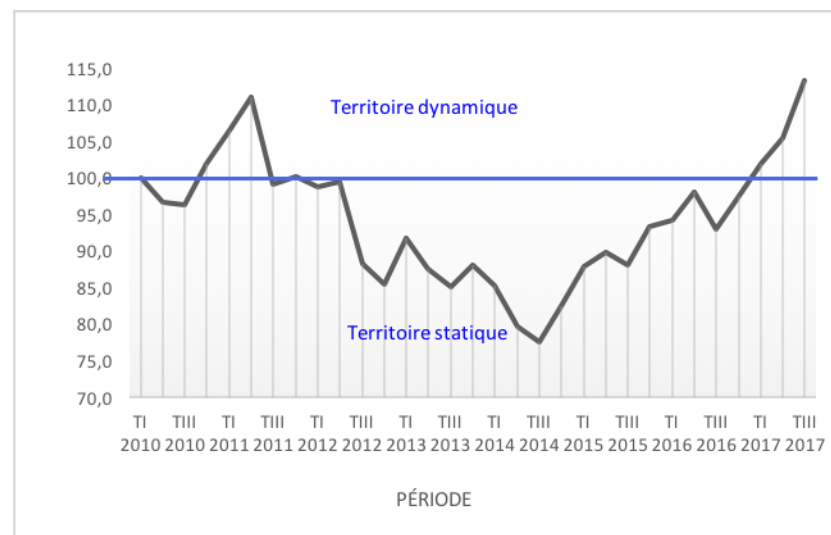
Graphique 2 : Taux de croissance de l'investissement



Pour 2018, les indications sont favorables.

D'une part, le moral des entrepreneurs est au plus haut et est bien établi en territoire favorable, comme le rapporte l'indicateur synthétique du climat des affaires. C'est un des facteurs prépondérants qui influencent l'investissement privé, indiquant une nouvelle hausse de ce dernier.

Graphique 3 : L'indicateur synthétique de confiance pour l'ensemble des entreprises



Et d'autre part, au niveau du secteur public, les dépenses d'investissement publiques devraient être en hausse avec le lancement de plusieurs projets publics en 2018, en particulier le métro-express.

Tenant en compte ces éléments, nous prévoyons, à la MCCI, une hausse moyenne de 5,0 pourcent de l'investissement global en 2018.

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, la Grande Crise de 2009 a eu un fort impact sur la consommation à Maurice, entraînant une vive décélération du taux de croissance de la consommation.

En effet, selon les données disponibles, le taux est passé d'environ 5 pourcent en moyenne sur la période d'avant crise, à 2,7 pourcent, en moyenne, sur la période 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,

développent une anticipation négative sur le futur et par conséquent limitent leur consommation.

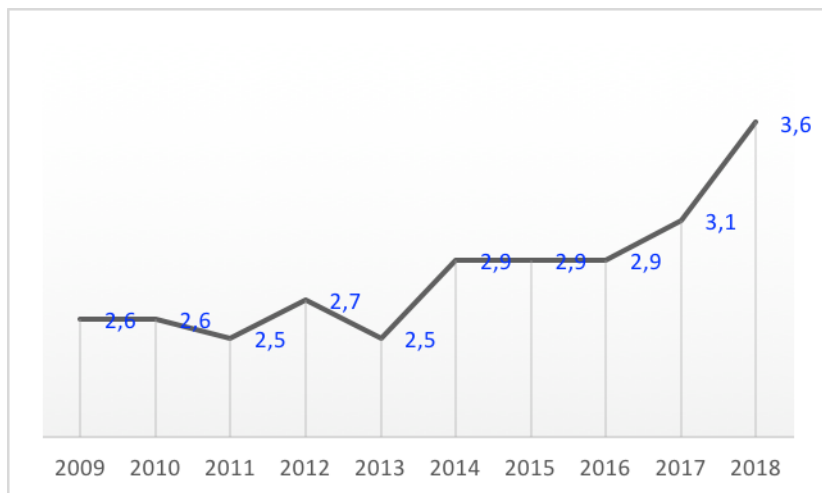
Pour 2017, après une période de huit ans, nous avons constaté une amélioration du taux de croissance réel de la consommation.

En effet, le taux a de nouveau dépassé la barre des 3 pourcent pour se fixer à 3,1 pourcent impliquant une amélioration des anticipations des consommateurs.

Cette amélioration devrait se poursuivre et s'intensifier en 2018.

Les décideurs publics ont décidé de mettre en place une politique de relance de la demande ciblée qui permettrait de passer d'un équilibre sous-optimal, faible demande, chômage et sous-utilisation du capital conduisant à des anticipations négatives, à un équilibre plus adéquat, demande plus forte, niveau de confiance et investissement en hausse et anticipations positives.

Graphique 4 : Taux de croissance de la consommation et taux de croissance économique



A travers certaines mesures, en particulier l'allocation aux employés vulnérables, le salaire minimum, et les mesures budgétaires d'assouplissement fiscales (hausse des seuils d'exonération de l'impôt sur le revenu) pour les particuliers, le pouvoir public vise à doper l'activité économique à travers une relance de la demande.

Selon nos estimations, ce seront environ 3 milliards de roupies qui seront injectés dans l'économie.

Prenant en compte ces éléments, nous projetons à la MCCI un taux de croissance réel de 3,6 pourcent de la consommation en 2018.

Le niveau de nos exports.

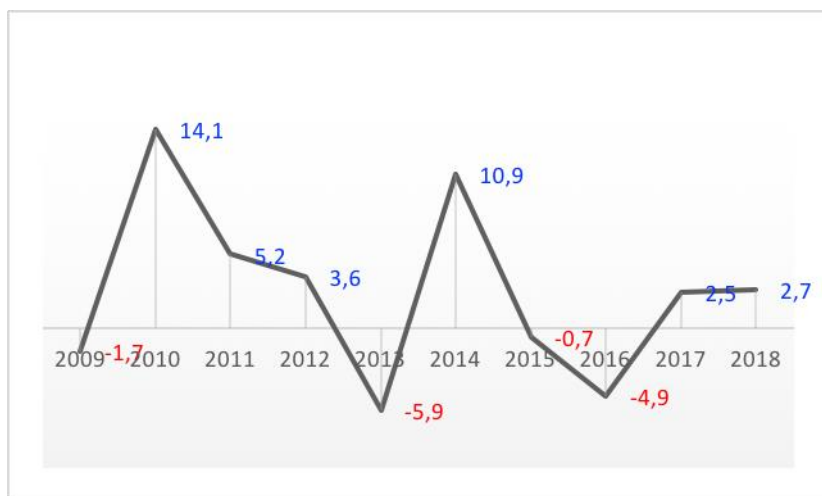
Le niveau de nos exports de biens et services a connu des fluctuations élevées au cours de la période récente. Nous constatons qu'il y a eu des fortes hausses, 14,1 pourcent en 2010 et 10,9 pourcent en 2014 et aussi de fortes baisses, - 5,9 pourcent en 2013 et - 4,9 pourcent en 2016.

Cela démontre les aléas au niveau global.

Après deux années difficiles, 2015 et 2016, le niveau des exports de biens et services s'est repris en 2017.

En effet, après des taux de croissances négatives, -0,7 pourcent en 2015 et - 4,9 pourcent en 2016, le taux de croissance devrait être de 2,5 pourcent en 2017.

Graphique 5 : Taux de croissance de l'export de biens et services et le taux de croissance économique



Pour 2018, au vu de l'amélioration de la demande mondiale qui se répercutera positivement sur les échanges globaux, nous prévoyons que le taux de croissance de l'exportation de biens et services devraient être de 2,7 pourcent.

III. ESTIMATION DES PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES

La phase de cycle conjoncturel modérée s'est refermée en 2016. Cela est démontré par l'évolution de l'investissement, en particulier l'investissement privé.

Après une période de contraction entre 2012 et 2015, nous avons eu une reprise de l'investissement, global et privé, en 2016 et cette amélioration devrait se poursuivre en 2017 et 2018.

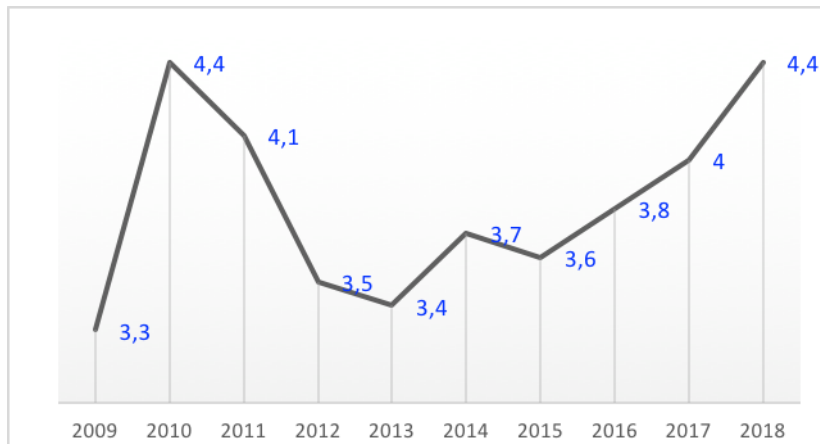
Il y a une accélération de la croissance à partir du deuxième semestre de 2016 à un rythme annuel légèrement supérieur à 4 pourcent.

Cette reprise cyclique de l'économie mauricienne s'est poursuivie au cours de l'année 2017 et nous privilégions un scénario macroéconomique où le taux de croissance du PIB réel serait de 4 pourcent en 2017, en hausse de 0,2 points par rapport à 2016.

Un taux de croissance de 4,4 pourcent en 2018.

Pour 2018, tenant en compte de l'évolution des différentes variables précitées, le modèle économétrique de la MCCI projette que l'économie mauricienne devrait connaître une progression de son PIB réel de 4,4 pourcent, toutes choses égales par ailleurs.

Graphique 6 : Taux de croissance du PIB réel Maurice



Un taux de croissance potentiel de 4,1 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.

L'analyse macroéconomique a évolué et se réfère de plus en plus à la notion de croissance potentielle.

Cette notion est fréquemment comprise comme le taux de croissance du PIB que l'on ne pourrait pas dépasser. Cette interprétation est erronée.

Le PIB potentiel est la production maximum atteignable en utilisant pleinement ses capacités, mais sans générer des déséquilibres sur les marchés des biens et du travail.

Les deux conditions sont importantes, mais différentes.

La première condition renvoie à la fonction de production macroéconomique et la deuxième, à la notion de l'équilibre général de l'économie.

La mesure de l'écart de production, que la terminologie anglo-saxonne désigne sous le nom de « *output gap* », est centrale si l'on veut mesurer notre potentiel.

Cet indicateur mesure l'écart entre le PIB effectif et son niveau potentiel, reflétant ainsi la position de l'économie dans le cycle.

L'écart de production permet de mesurer la distance qui sépare temporairement une économie de son niveau de référence. Il est alternativement positif s'il y a des pressions sur l'appareil productif, ou négatif si les facteurs de production sont sous utilisés.

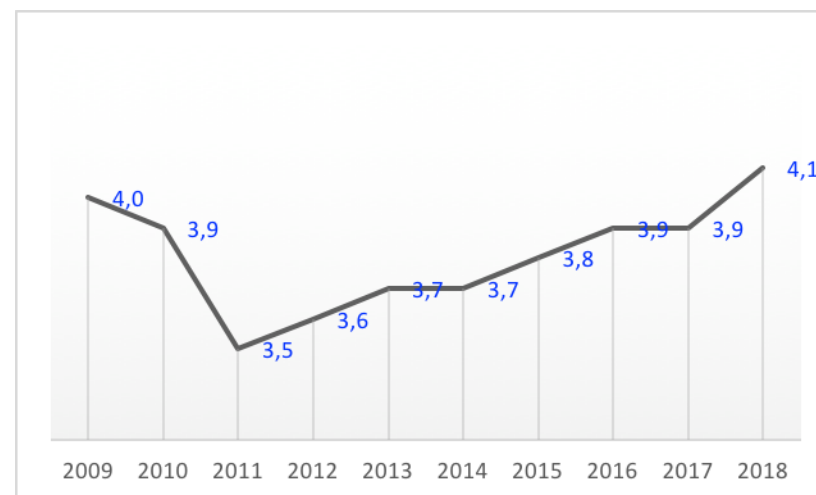
L'estimation de ces écarts de PIB permet in fine de calculer les PIB potentiels en utilisant la méthode qui consiste à extraire la composante tendancielle d'une série macroéconomique en lissant l'évolution du PIB.

Nous projetons pour 2018 un écart de production positif et un taux de croissance potentiel de 4,1 pourcent.

Cela implique que l'écart de production a été résorbé et que le taux de croissance effectif sera supérieur au taux

potentiel, impliquant que notre économie est en train de retrouver son dynamisme.

Graphique 7 : Taux de croissance potentiel



Une inflation raisonnable.

Un écart de production positif implique des tensions sur le marché des biens et services.

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 nettement 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.

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

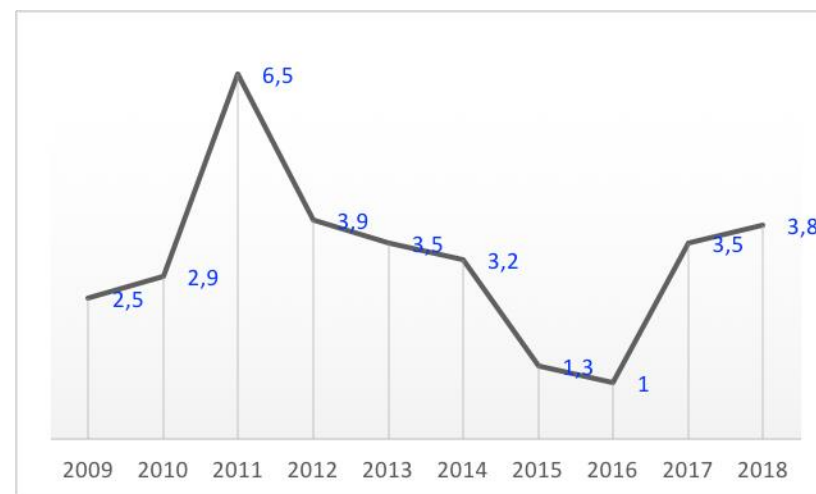
En effet, tout écart du PIB à son niveau potentiel constitue par définition le signe d'un déséquilibre sur le marché du travail ou sur celui des biens, se traduisant par des pressions désinflationnistes s'il est négatif ou des tensions inflationnistes s'il est positif. Ce lien est net empiriquement.

Nos estimations nous donnent un écart de production positif pour 2017 et 2018 impliquant une hausse du taux d'inflation.

Ainsi, pour 2018 nous évaluons que le taux d'inflation serait de 3,8 pourcent après le taux de 3,5 pourcent réalisé en 2017.

Ces taux sont raisonnables pour un pays émergent.

Graphique 8 : Taux d'inflation



Le chômage en baisse.

La période creuse, débutée en 2009, s'est traduite par une montée continue du chômage à Maurice jusqu'à un taux de 8 pourcent en 2013.

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 démontrent 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.

Pour que le chômage baisse, il faut une solide croissance économique qui dépasse l'augmentation de la population active et la productivité du travail.

A partir de 2016, nous avons constaté, avec la reprise économique et la stabilisation de la population active, une inflexion sensible du taux de chômage.

Ainsi, le taux de chômage a baissé de 0,5 points entre 2015 et 2016 pour s'établir à 7,3 pourcent.

Vu la hausse de la croissance économique et la continuité des politiques publiques de soutien à l'emploi et à la formation, nous prévoyons que cette tendance baissière devrait se poursuivre.

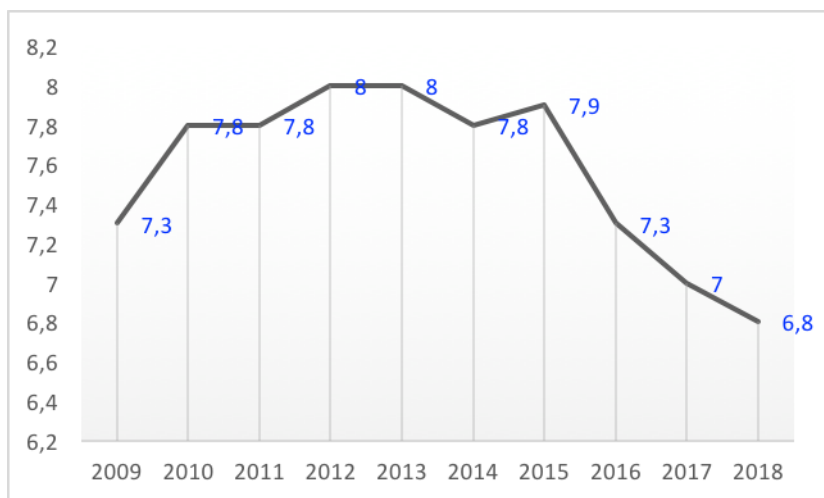
Le taux de chômage à Maurice devrait baisser à 7,0 pourcent en 2017 et 6,8 pourcent en 2018.

Pour rappel, depuis 1994, le taux de chômage n'est plus descendu en dessous du seuil des 7 pourcent.

Nous nous approchons du taux naturel de chômage, qui correspond à celui vers lequel l'économie tend sur le long terme, soit 5 pourcent.

Nous devons dès lors réfléchir à l'intensification de l'ouverture de nos frontières aux compétences et aux talents étrangers.

Graphique 9 : Taux de chômage



IV. ANALYSE CONJONCTURELLE

Dans sa dernière publication sur les perspectives de l'économie mondiale, le FMI indique que l'économie mondiale devrait continuer de se consolider en 2017 et 2018 après la nette reprise observée à partir du deuxième semestre de 2016.

En 2018, le taux de croissance mondiale serait en hausse de 0,5 points par rapport au taux de 2016, à 3,7 pourcent, soit le meilleur taux depuis le déclenchement de la crise de la dette dans la Zone Euro.

Il y aura une accélération de la croissance en 2018 et le FMI indique que la reprise aura une assise beaucoup plus large que toute autre reprise au cours de ces dix dernières années.

En effet, prenant comme base le PIB à parité de pouvoir d'achat, les experts de cette institution estiment que les trois-quarts des pays dans le monde devraient profiter de cette accélération de la croissance.

Les conditions financières devraient rester favorables, avec peu de turbulences à terme, même si la Réserve fédérale continue de normaliser sa politique monétaire.

Ces évolutions positives des perspectives économiques donnent de bonnes raisons de se montrer plus confiant.

Toutefois nous devons nous assurer de sa durabilité et de son inclusivité avec une vision à plus long terme et, ainsi, mettre en œuvre les ajustements structurelles nécessaires pour accroître la résilience, la productivité et l'investissement.

Les progrès économiques récents offrent à l'échelle mondiale un contexte favorable à l'action pour réaliser une croissance inclusive et durable.

Pour le FMI, il est urgent et primordial de continuer à investir dans le capital humain à toutes les étapes du cycle de vie, pour accroître la part du travail dans le revenu, contrairement à la tendance générale des dernières décennies.

Une amélioration de l'éducation, de la formation et du recyclage peut à la fois faciliter l'ajustement du marché du travail, accroître la productivité et renforcer la production.

A Maurice, nous aurons en 2018 une amélioration des perspectives économiques.

Nos estimations nous donnent un taux de croissance du PIB réel de 4,4 pourcent.

Le taux de chômage devrait reculer à 6,8 pourcent, soit le taux le plus bas enregistré depuis 1994 et l'inflation sera maintenu à un niveau raisonnable pour un pays émergent, soit 3,8 pourcent.

La reprise de l'activité économique est réelle. Le retournement a eu lieu au milieu de 2016 et la phase de cycle conjoncturel modérée qui avait démarrée en 2009 s'est refermée en 2016. Cela est démontrée par l'évolution positive de l'investissement, en particulier l'investissement privé.

En effet, après une période de contraction entre 2012 et 2015, nous avons eu, de nouveau, une reprise de l'investissement, global et privé, en 2016 avec des taux de croissance positives de 3,7 pourcent et 6,1 pourcent respectivement. Cette évolution positive de l'investissement devrait se poursuivre en 2017 et 2018.

L'économie mauricienne crée des emplois et, en retour, nourrit la consommation.

La demande intérieure est, ainsi, bien orientée.

La poussée de la demande, une conjoncture internationale adéquate et une politique monétaire accommodante ; conjuguée aux réformes fiscales pour favoriser l'émergences de nouveaux secteurs d'activités et l'amélioration de l'environnement des affaires, démontrée récemment par la remontée spectaculaire de notre pays dans le classement du « Ease Of Doing Business » sont des signaux très favorables pour l'activité.

Ces facteurs expliquent l'amélioration des perspectives de l'économie mauricienne.

Parallèlement, le taux d'utilisation des capacités de production est à son maximum.

Nous entrerons, donc, dans une phase où la proportion d'entreprises confrontées à des difficultés d'offre vont augmenter alors que celle des entreprises signalant uniquement des difficultés de demande vont baisser.

Le retournement conjoncturel est généralement identifié par des hausses soutenues de l'indice du climat synthétique des affaires se traduisant 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.

Dix ans après la Grande Crise, nous nous retrouvons à nouveau en territoire favorable. Tout en restant attentifs aux risques, nous devons poursuivre avec cette politique

économique expansive et procéder à l'amélioration de notre croissance potentielle.