

Propos tenus par Rundheersing Bheenick, Gouverneur de la Banque de Maurice, lors de la Conférence de Presse, au lendemain de la réunion du Comité de Politique Monétaire du 13 juin 2011 (Transcription de la version en créole – mise à jour le 23 juin 2011)

Mesdames, Messieurs de la presse, je vous souhaite la bienvenue. Je vous ai réunis ce matin pour commenter la décision que le Comité de Politique Monétaire (MPC) a prise hier. En même temps, je vais répondre à vos questions. Comme d'habitude, j'ai à mes côtés mes vice-gouverneurs, qui, eux aussi, font partie du MPC. Vous pouvez donc, si vous le souhaitez, leur poser des questions directement.

Il serait bon de situer la dernière décision du MPC dans son contexte. Le contexte nous ramène à la fin de l'année dernière. À la réunion du mois de septembre 2010, le MPC avait décidé par majorité absolue, unanimement, de procéder à une baisse de 100 points de base, parce qu'à l'époque l'économie mauricienne montrait des signes d'essoufflement et le sentiment dans le monde des affaires tournait plutôt vers la morosité.

En même temps, il serait bon de voir ce que les autres banques centrales faisaient à l'époque. En effet, il n'y avait aucune banque centrale qui avait pris la décision de baisser le taux directeur, encore moins par 100 points de base. Nous allions complètement à contre-courant, parce nous estimions que l'économie mauricienne avait alors besoin d'un ballon d'oxygène. Nous avons procédé par une mesure très drastique, une baisse de 100 points de base. C'était un risque calculé. Il était évident qu'après avoir pris un tel risque, il fallait très vite reprendre les choses en main. Et c'est ce que le MPC a fait après une période de six mois – car nous avions dit que nous laisserions les conditions inchangées sur le marché durant cette période. Et c'est ce que nous avons fait.

À partir du mois de mars, nous avons commencé une procédure qu'on appelle la normalisation. Normalisation veut dire que le taux d'intérêt doit être positif en terme réel, au delà du taux d'inflation anticipé – *we must be ahead of the curve* en termes techniques. Quand nous avons haussé le taux directeur par 50 points de base au mois de mars, nous avons dit qu'il fallait

normaliser. Le message était clair, c'était premièrement une augmentation de 50 points de base et deuxièmement que le processus de normalisation allait continuer.

À la dernière réunion, le MPC a pris la température de l'économie mauricienne et en même temps, a fait un constat de la situation sur le plan global. Il y a des tendances encourageantes sur le plan local, mais également des tendances un peu assombries et qui pourraient représenter des sources d'inquiétudes pour l'avenir – nous reviendrons sur les détails tout à l'heure. Et en même temps, il y a des signes de *overheating* sur le plan domestique, qui fait qu'il y a une école de pensée qui dit que nous aurions dû laisser le taux directeur inchangé, laisser le *monetary policy stance on hold*, en attendant que les nuages qui menacent certaines économies sur le plan global, s'éclaircissent.

Malheureusement, les pressions inflationnistes ont continué. Pour le mois d'avril par exemple, notre mesure d'inflation en glissement annuel (*year-on-year inflation*) a démontré une toute petite baisse, à peine mesurable. Elle est passée de 7,2 pour cent à 7,0 pour cent. Il était encore trop tôt pour dire qu'il y a un changement de direction. Evidemment au mois de mai, quand les chiffres ont été publiés, elle a été corrigée, elle est remonté à 7,1 pour cent et ne montre plus cette tendance à la baisse. En d'autres mots, les pressions inflationnistes sont bel et bien présentes, presque inchangées, malgré la hausse du taux directeur par 50 points de base lors de la réunion de mars 2011. En même, si nous observons les autres mesures d'inflation, c'est-à-dire, le *Core 1* et le *Core 2 inflation*, toujours basé sur le *year-on-year methodology*, elles montrent que les *underlying inflationary pressures* continuent de plus belle. C'est déjà une indication que nous devons continuer à resserrer notre approche à la politique monétaire. C'est ce que nous avons fait sur le plan purement local et nous avons l'intention, si les pressions inflationnistes ne baissent pas, de continuer sur la même voie, *to get ahead of the curve*. En d'autres mots, le processus de normalisation va continuer.

Il y a certains qui pensent que l'économie est en pleine décélération, que la balance de paiements nous causera des problèmes. Ils soulignent également que les flux d'investissements étrangers ont baissé de façon très conséquente au cours du premier trimestre 2011, et que le chômage a

augmenté légèrement, passant de 7,3 à 7,8 pour cent l'année dernière. Ce sont là des facteurs qui doivent être pris en considération pour maintenir les choses là où elles sont – c'est-à-dire pas de hausse. Mais notre lecture est un peu différente – nous sommes d'avis que la performance de l'économie mauricienne est plus qu'honorable. Au début de l'année, nous avons pensé que la croissance serait de l'ordre de 4,4 pour cent. Valeur du jour, les prévisions de la Centrale des Statistiques sont de l'ordre de 4,5 pour cent, et nous à la Banque Centrale, depuis le mois de mars, avons prévu que la croissance pourrait être de 4,6 pour cent. Maintenant nous avons toutes les raisons de croire qu'elle pourrait être supérieure à 4,6 pour cent. Je vous explique : les exportations dans tous les secteurs qui nous concernent, que ce soit le secteur textile, le seafood et le tourisme, la croissance est en plein essor (*buoyant*). Les *order books* sont remplis pour le textile. Vu que nos concurrents ont des niveaux d'inflation plus élevés, par exemple en Chine, nous croyons que les perspectives s'améliorent pour nos exportateurs. Nos recettes d'exportation – 15,2 milliards de roupies, pour le 1^{er} trimestre de cette année (*quarter on quarter*), est un record par rapport aux cinq dernières années. Si nous examinons les arrivées touristiques, une fois encore, c'est un record en termes d'arrivées pour le 1^{er} trimestre. Nous croyons que les arrivées touristiques pour l'année qui se chiffrent autour de 980,000 dépasseront la barre d'un million. Il y a des niveaux de croissance jusqu'ici inégalés, 25 pour cent dans un cas, 40 pour cent dans d'autres. Bien sûr, ces taux de croissance ne sont pas pour des grands marchés mais pour des petits marchés – ce qui démontrent que les efforts de diversification des campagnes de promotion menées par le MTPA et les autres commencent à porter leurs fruits. Il y a des contraintes naturellement, par exemple l'accès aérien, et si ces contraintes sont revues et corrigées, il n'y a aucune raison qui nous empêcherait de dépasser le chiffre de un million d'arrivées. Donc, le tourisme se porte très bien. Mais il nous faut nous recentrer sur des marchés ciblés, il y a des marchés classiques, des marchés traditionnels, deux ou trois marchés qui sont en mauvaise posture. Le marché anglais et le marché italien sont en baisse, ainsi que le marché belge. L'Europe est en perte de vitesse dans certains secteurs.

Je reviens un instant sur ce qui se passe sur le plan local avant de passer au plan global. Je vous disais donc que les flux d'investissements étrangers avaient baissé de façon très drastique. Si nous prenons les chiffres du 1^{er} trimestre 2011, c'est environ le quart de que nous avions au

cours du 1^{er} trimestre de 2010. Vous savez que nous dépendons majoritairement de ces flux pour équilibrer notre balance de paiements. Notre balance de paiements en terme de *visible trade balance* est déficitaire. Nous comblons ce déficit par les revenus des services et des flux d'investissements étrangers, et en même temps par les retraits (*drawdowns*) du gouvernement sur les emprunts en devises étrangères. Si les tendances que nous avons constatées dans les flux d'investissements étrangers ne se renversent pas, nous risquons de rencontrer des problèmes plus loin. Ces problèmes pourraient affecter les fondamentaux économiques de façon assez drastique, et pourraient avoir un impact sur la valeur de la roupie. Nous pensons que c'est une source d'inquiétude non seulement pour la Banque Centrale, mais aussi pour le pays, et un signal pour les autorités concernées de redoubler d'efforts en vue de continuer d'attirer un plus grand flux d'investissements étrangers, qui nous permettra de continuer notre développement de la même manière que nous l'avons faite jusqu'ici. Nous espérons que cette baisse est *one-off* et qu'elle se corrigera rapidement. De toute façon, un trimestre ne suffit pas pour que nous fassions des prévisions basées sur un seul trimestre. Et nous avons des raisons de croire que les chiffres de 16 milliards de roupies annoncés par le *Board of Investment* comme flux d'investissements pourraient être atteints, sinon nous pourrions faire face à des difficultés plus loin.

Le troisième point est la question d'emploi. Si nous faisons une lecture très sommaire de la situation au niveau de l'emploi, nous constatons que le taux du chômage a augmenté au cours du 1^{er} trimestre. Normalement au cours des deux premiers trimestres de l'année, le taux du chômage augmente à cause des facteurs saisonniers. Mais en général, le taux du chômage n'est pas du tout inquiétant, dans la mesure où il y a un climat qui n'est pas propice à la création d'emplois sur le plan global. Donc si à Maurice, nous avons un taux de chômage qui est un peu moins de 8 pour cent, il y a des pays où le chômage dépasse 15 pour cent et pourrait atteindre même les 20 pour cent. En situation de crise, nous ne pensons pas que nous ayons de gros problèmes avec le chômage en terme macroéconomique. En terme microéconomique, par contre, il y a un problème. Il y a un manque d'adéquation entre la demande d'emplois et la création d'emplois. Malgré tout, en 2010, il y a eu 11,300 emplois créés, sans compter l'emploi des étrangers. Nous pensons que cette année, environ 9,500 emplois seront créés, y compris 500 emplois pour les étrangers. La création d'emplois va donc continuer à Maurice. Mais nous devons continuer nos

efforts de *reskilling* en vue de créer l'emploi dans les secteurs porteurs, et non pas dans les secteurs où les gens cherchent de l'emploi d'habitude, comme le service civil. Les perspectives sont plus intéressantes dans les secteurs de l'ICT et le BPO, par exemple.

Côté chômage, pas de gros problème, mais ce n'est pas le cas du côté de l'inflation. Et après un examen de la situation sur le plan domestique, le MPC s'est penché plutôt pour la maîtrise de l'inflation que sur les craintes par rapport à la croissance.

Passons maintenant sur le plan international. Comme vous le savez, la crise est toujours là. Il y a quelques grandes économies, très importantes pour nous, qui sont en très mauvaise posture, en particulier le marché américain. Il y a un problème majeur qui pourrait créer plus de volatilité pour le dollar – le QE₂ arrivera à son terme et on ne sait toujours pas ce qui va se passer après. Donc il faut faire preuve de beaucoup de vigilance par rapport à la valeur de notre roupie qui risquerait d'apprécier due à l'affaiblissement du dollar. Les problèmes confrontant la zone euro continuent. La Chine commence à avoir des problèmes d'inflation, même la Chine procède en ce moment à des *outsourcing* vers le Vietnam ou le Cambodge. Sur le plan international, il y a donc des soucis majeurs. Malgré cela, la tendance générale est qu'au cours du 2^{ème} trimestre, la situation va s'améliorer et il y aura une reprise au plan global.

Il y a, par contre, des soucis du côté des prix des matières premières et des denrées alimentaires, ainsi que du côté des produits pétroliers. Vous savez sans doute qu'à la dernière réunion de l'OPEP, il n'y a pas eu de consensus en vue d'augmenter la production. Et si la demande au niveau de l'économie globale est trop élevée et que la production pétrolière n'augmente pas, il risque d'avoir une hausse du prix du pétrole. Le bon côté est que l'Arabie Saoudite a signifié son intention de continuer à augmenter sa production de manière unilatérale. Si la reprise mondiale pour le 2^{ème} trimestre est beaucoup plus soutenue que le 1^{er} trimestre, il existe un risque que les prix des matières premières et des denrées alimentaires soient tirés vers le haut encore une fois. Nous devons être prêts pour une nouvelle augmentation des prix des matières premières et des denrées alimentaires. Une note positive, c'est que lorsque l'indice de la *FAO* est monté, il n'y a pas eu de hausse dans les prix des denrées alimentaires que les mauriciens

consomment en général, c'est-à-dire les produits laitiers, les céréales et le riz. Donc, s'il y a reprise, il y a la possibilité qu'il y ait une hausse dans les prix des matières premières et des denrées alimentaires ainsi que dans les prix du pétrole – donc une nouvelle source d'inflation pour nous.

Ce qui nous emmène à la nécessité d'exercer un contrôle sur l'augmentation des prix à Maurice – nous saluons l'initiative du gouvernement d'avoir mis en place l'Observatoire des Prix. C'est une excellente initiative. Mais l'Observatoire des Prix ne va pas résoudre le problème de la hausse des prix tout seul. C'est un outil parmi d'autres, tout comme la politique monétaire est un outil parmi tant d'autres. Dans le cas de l'Observatoire des Prix, il doit être complété par des efforts plus soutenus en vue d'apporter des changements dans le comportement des consommateurs et de ceux qui déterminent les prix – donc des changements dans le *consumer behaviour* et le *price-setting behaviour*. Les deux doivent aller de pair sinon l'Observatoire des Prix ne va pas beaucoup contribuer à maintenir l'inflation à des taux raisonnables. Nous espérons qu'avec l'Association des Consommateurs et d'autres efforts dans le domaine de l'éducation financière, cela amènera des changements dans les modes de consommation à travers des consommateurs plus éclairés.

Un dernier commentaire avant de terminer : certaines personnes ont exprimé leur crainte qu'il pourrait y avoir à Maurice ce qu'on appelle *stagflation*. *Stagflation* avait fait la une dans les journaux vers la fin des années 60, début 70 pour décrire le problème que l'économie britannique avait connu à l'époque. Nous sommes très loin de cette situation – nous avons un taux de croissance élevé, pas très loin de notre taux de croissance moyenne.

Premièrement, un des éléments de *stagflation* est que l'économie doit stagner. Une croissance de 4,6 pour cent n'est pas du tout ce qu'on appelle une économie en stagnation. Deuxièmement, il doit y avoir un taux d'inflation élevé, peut-être à deux chiffres, sinon une tendance inflationniste qui pousse vers deux chiffres. Notre inflation, dépendant bien entendu de quelle mesure que vous utilisez, est de 4,8 pour cent (mesure CPI) ou de 7,1 pour cent (mesure *year-on-year*) pour le mois dernier. C'est vrai que la tendance est à la hausse, mais malheureusement

pour les promoteurs (*proponents*) de la *stagflation* et heureusement pour nous, l'inflation est très loin d'une inflation à deux chiffres. Les anticipations inflationnistes sont bien maîtrisées, nous avons réussi à bien ancrer les anticipations inflationnistes. Notre dernière *Inflation Expectations Survey* le fait bien ressortir – il y a une majorité de gens qui pensent que l'inflation va rester dans la fourchette de 5 à 8 pour cent. 5 à 8 pour cent n'est pas une inflation dans un contexte de *stagflation*. Dernier élément de la *stagflation*, il n'y a pas de création d'emplois, il y a augmentation du chômage. A Maurice, il y a création d'emplois – 9,500 emplois plus 500 emplois pour les étrangers, seront créés en 2011. Il faut donc oublier toute notion de *stagflation* à Maurice. Notre économie est assez *buoyant*, nous sommes optimistes que nous irons au-delà de 4,6 pour cent de croissance. C'est d'ailleurs pourquoi nous avons opté de continuer le processus de normalisation pour que l'inflation ne vienne pas jouer le trouble-fête.

Quelques points additionnels: *le MP Challenge*. Nous lançons notre 5^{ème} édition du *MP Challenge* à la fin du mois, et nous espérons qu'il y aura une plus grande participation. Comme vous le savez, le *MP Challenge* est une invitation aux jeunes universitaires et collégiens de former une équipe pour simuler le processus de « *monetary policy making* » à Maurice. Et nous mettons en place un panel séparé pour l'évaluation des entrées. Dans ce contexte, nous faisons appel à l'Université de Maurice ou à l'Université de Technologie. Nous faisons partie bien entendu du panel, mais nous sommes en minorité. Nous faisons confiance aux universitaires pour évaluer les entrées. Nous espérons qu'il y aura plus de participants – l'année dernière il y avait 23 participants, nous espérons que cette année il y en aura encore plus.

Mon deuxième vice gouverneur a mentionné tout à l'heure, le *business sentiment*. Il est bon de faire ressortir qu'il y a eu des mesures très positives qui découlent des *Business Sentiment Surveys* effectués par la Chambre de Commerce et de l'Industrie. Nous espérons qu'avant la fin de l'année, la Banque de Maurice sera en mesure de lancer un *Business Sentiment Survey*, ciblant un échantillon de répondants légèrement différent de celui visé par la Chambre de Commerce et de l'Industrie, qui d'ordinaire cible principalement ses membres. Nous espérons lancer ce *survey* avant la fin de l'année car nous sommes très satisfaits des enquêtes que nous avons faites

jusqu'ici sur les anticipations inflationnistes. Ces enquêtes ont donné de bons résultats et nous croyons que nous pouvons élargir la gamme des enquêtes que nous effectuons à Maurice.

Un autre point très positif que je voudrais faire ressortir, c'est la productivité en général et plus particulièrement, la productivité du capital (*capital productivity*) qui a augmenté de façon conséquente l'année dernière par rapport à l'année précédente. Cela reflète en partie les investissements des années précédentes de nos entreprises en vue de rehausser leur niveau de technologie. Nous avons des inquiétudes par rapport à la baisse de l'investissement public, le *GDFCF*. Nous sommes encore plus inquiets de la baisse encore plus conséquente de l'investissement privé (*private sector investment*). Nous espérons qu'on mettra tout en œuvre pour renverser cette tendance à la baisse. Nous espérons qu'il y aura premièrement une hausse dans le *GDFCF* et que deuxièmement sa composition privilégiera l'investissement du secteur privé. Les perspectives ne sont pas bonnes aussi dans l'investissement privé dont la majeure partie, excluant les achats d'avion et de bateau, consiste en projets de construction, projets IRS et projets hôteliers qui sont maintenant complétés ; et plusieurs des autres projets IRS qui sont en attente ont peu de chance de trouver du financement. Donc, source inquiétude côté investissement !

Par contre côté épargne, le fait que l'écart entre le taux d'inflation et le taux d'épargne pratiqué par les banques ait été réduit, a eu comme résultat une hausse du niveau d'épargne à Maurice. C'était une source de grande inquiétude pour nous quand deux ans de cela, nous avons soulevé la question. À cette époque, le niveau d'épargne baissait jusqu'à atteindre 12 pour cent, maintenant il a dépassé les 16 pour cent. C'est une bonne tendance, nous espérons qu'avec la présente augmentation du taux d'intérêt qui devrait se refléter dans le *savings deposit rate* appliqué par les banques, les épargnants seront encore plus encouragés.

Et pour situer Maurice par rapport à d'autres pays, nous allons circuler deux tableaux – un pour faire ressortir le taux d'inflation dans les pays qui sont pertinents pour Maurice ou dans les pays avec lesquels nous pouvons comparer Maurice. Dans ce tableau, vous pourrez observer qu'il y a seulement trois pays qui ont un taux d'inflation supérieur à Maurice, notamment l'Inde,

l'Indonésie et la Roumanie. Tous les autres pays ont un taux d'inflation moins élevé que celui de Maurice. Il y a un gros effort à faire pour ramener notre taux d'inflation dans les rangs. Un effort continu doit être envisagé par tout un chacun pour maîtriser les prix et toutes les sources d'inflation. Le deuxième tableau que nous allons circuler va illustrer que la politique monétaire de la Banque de Maurice n'est pas différente de celle des autres banques centrales. Le tableau va vous indiquer ce que les autres banques centrales ont fait durant les derniers mois en termes de leur politique monétaire et de leur taux directeur. Ces deux tableaux vous permettront de nous situer par rapport aux autres pays car il est important d'évaluer le différentiel entre nous et les autres pays.
