

The medium-term macroeconomic conundrum

By Sameer Sharma

Higher than expected inflation numbers, when coupled with the relative strength of the economy of the United States, kept the US dollar on a strong footing so far this year relative to most global currencies and to the Mauritian Rupee which hit an all-time low versus the greenback and gold earlier recently. While external factors, which include geopolitical risks, have contributed to the Rupee's continued slide, these exogenous factors do not tell the full story. At the core of the Mauritian Rupee's ills remains an obsession with a debt-fuelled consumption model in a country in which the bulk of consumption largely depends on imports.



This model in recent years has been accentuated further by the use of central bank money printing to finance badly structured one-sided private sector bailouts and transfers to the government. Money printing, when coupled with continued government borrowing, has allowed the fiscal side to transfer cash to eager-to-spend citizens which in turn has continued to put pressure on the current account deficit, balance of payments and thus, the Rupee. Any current account deficit that is above 4% of GDP in Mauritius tends to lead to a weaker Rupee, and while the pandemic made matters worse, a doubling down on the debt-fuelled consumption model has kept the current account deficit too high.

Real interest rates have remained largely negative

Fiscal dominance over monetary policy has meant that both short term and longer term nominal interest rates (bond yields) have remained below both year-on-year inflation and 5-year ahead inflation expectations (5.5%-6% as per various Bank of Mauritius' surveys). Negative real interest rates have in turn pushed those with savings and forex revenues to seek higher yielding or higher return alternatives, be it in real estate locally or in international asset classes. It should be noted that US short term 3-month treasuries currently yield 5.4% while the Mauritian 3-month Treasury

PAGE 6

La place de la culture

Par Eric Ng Ping Cheun

PAGE 11

Unsustainable public debt destroys the middle class

By Daniel Lacalle

PAGE 13

Protectionism increases "food insecurity"

By Lipton Matthews

PAGE 15

L'élaboration d'une stratégie d'entreprise

Par Mubarak Sooltangos

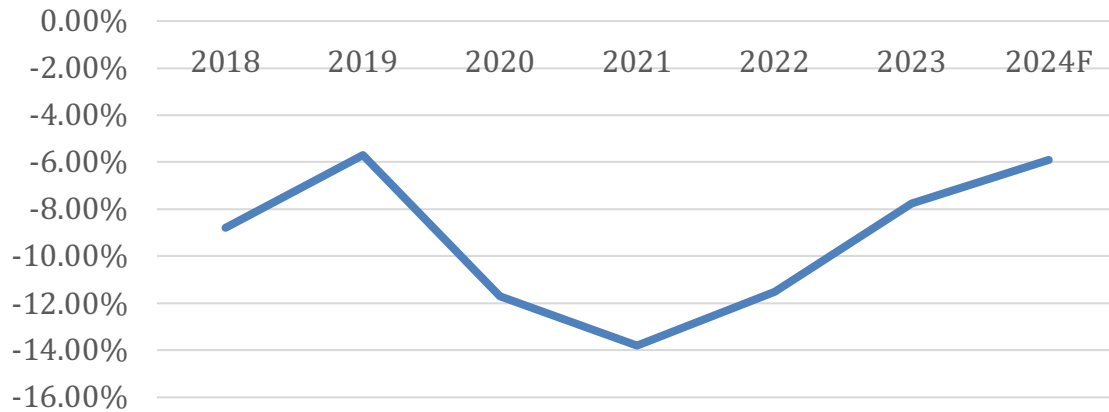
PAGE 19

Quand l'inflation devient collante

Par Amit Bakhirta

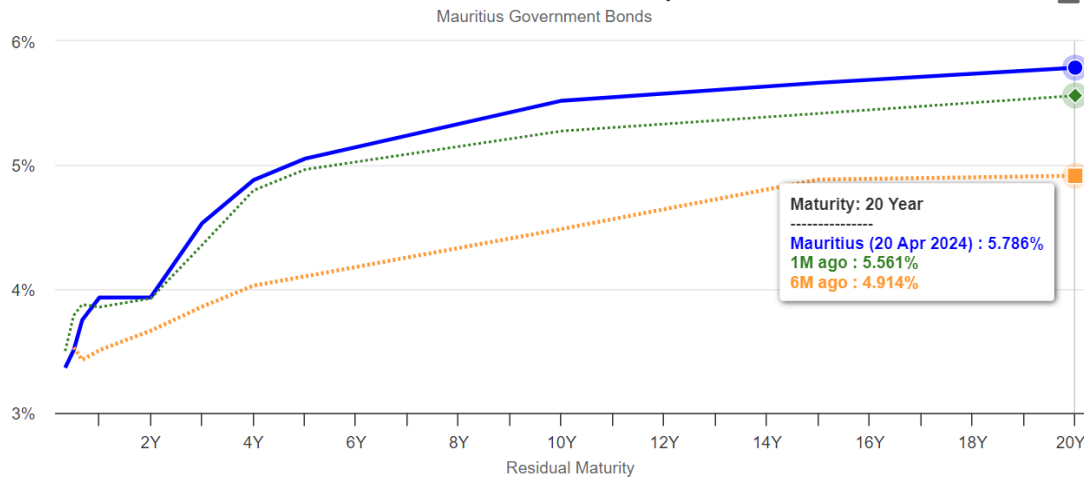
Bill rate yields a mere 3.65% which is not only below local inflation but well below higher quality US paper. Both global and emerging market equity returns ex China have also been far higher than those of local equities over the past 10 years.

Mauritius: Current Account Deficit % GDP



Unless the differential between local and international rates falls and unless more return opportunities are generated locally, this trend will continue. Many conglomerates are currently parking their foreign currency earnings in short term US and EU treasuries, which has been a profitable move for them given the direction of the Rupee. Unless the government changes the macro model over the medium term and in the short term imposes windfall profit taxes linked to the Rupee's depreciation (depreciation boost to revenues), this trend of holding onto forex will continue.

Mauritius Yield Curve - 20 Apr 2024



The central bank's weak balance sheet has affected its credibility

The Bank of Mauritius is supposed to have a medium-term inflation target of 3.5%, but since launching its new framework a year and a half ago, it has failed to achieve this goal. This is because of fiscal dominance and especially because of a very weak balance sheet that has depended heavily on the Rupee's slide in order to maintain positive equity. The key policy rate has been kept in negative territory in real terms, which by definition means loose monetary conditions. But more importantly, the lack of a proper balance sheet driven by the lack of willingness to recapitalize the central bank versus letting the rupee slide rebuild its equity base has meant that short term treasuries and the interbank rates have remained well below the key policy rate.

All this, when coupled with a too fragmented local bond market with too many small issues, means that the transmission mechanism of monetary policy to output and prices has remained largely ineffective. In a way, when the car itself is broken, the debate about where rates should be/at what speed one should drive at becomes mute. With the economy showing continued signs of overheating given above potential growth (potential growth in Mauritius is between 3% and 3.5%) and obvious skilled labour shortages, with inflation expectations remaining loosely anchored, with real interest rates remaining negative and with inflation well above the medium-term target, it is obvious that interest rates should be higher. But given the sorry state of the central bank balance sheet, fiscal dominance and the soon to be discussed household debt conundrum, this discussion becomes mute. The Rupee's slide is hence a reflection of the lack of credibility of monetary policy and overall macroeconomic imbalanced versus exogenous trends alone.

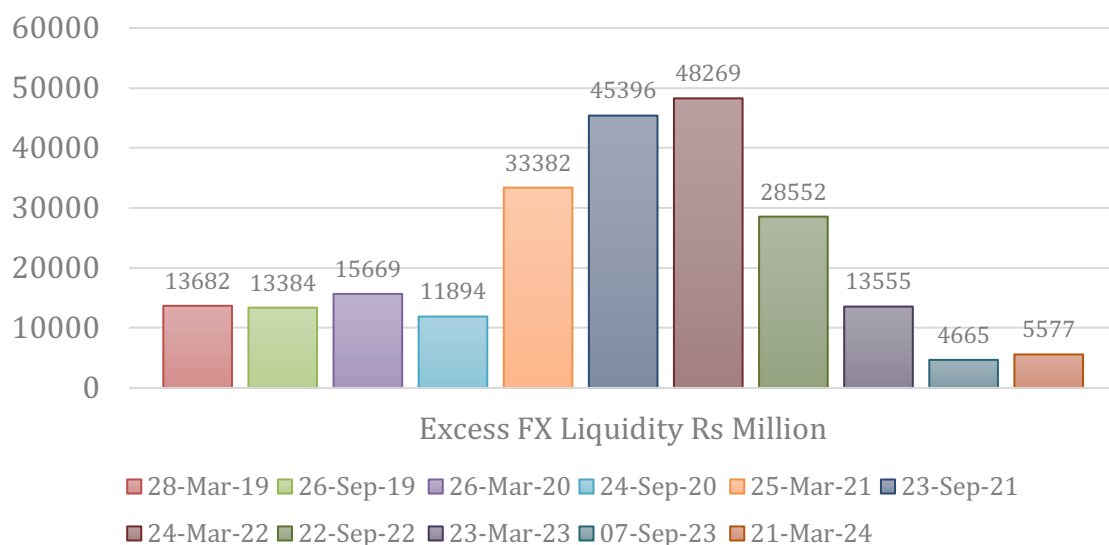
The Rupee's slide is a reflection of the lack of credibility of monetary policy.

Local bank forex excess liquidity remains well below pre-Covid levels

The impossible trinity in monetary policy means that a country cannot have an independent monetary policy, open capital flows while controlling the level of the exchange rate at the same time. The Bank of Mauritius has finally begun to understand this basic concept, after having borrowed more than USD 1.5 billion in order to bloat the value of international reserves, offset large market losses in its fair value through profit and loss portfolio and to finance unsuccessful interventions.

While the central bank has attempted to control foreign exchange demand via rationing despite the re-opening of borders, fiscal policy, which privileges the debt-fuelled consumption model, has rendered its efforts ineffective given the pressure that this model has on the currency and thereafter on inflation itself. As the chart below showcases, despite the forced imposition of foreign currency rationing, policy makers have been unable to offset rising demand-fuelled imports with higher exports. Negative real interest rates, the lack of monetary policy credibility and the lack of macroeconomic buffers have in turn continued to put pressure on demand as reflected by the low levels of excess foreign exchange liquidity available at local banks.

Mauritius: Excess FX Liquidity at Historical Lows Despite Re-Opening of Borders and Grey List Exit



Unless the government engages in meaningful structural reforms, gradually recapitalizes the central bank (without using depreciation as a tool to do so) and meaningful fiscal consolidation, local buffers will remain weak.

Weak macroeconomic buffers in the era of perma-crises

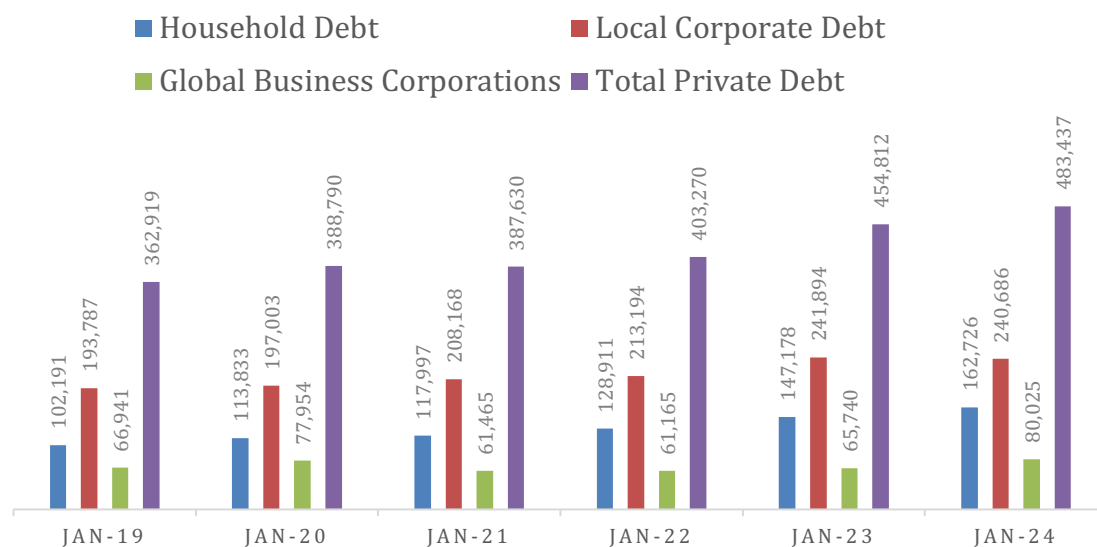
Total private debt in Mauritius today stands at more than MUR 483 billion, including Global Business Companies which, when summed with public debt and the present value of unfunded liabilities (think pension holes and other state liabilities), leads to a kitty that is easily above a trillion rupees. At the same time, the Bank of Mauritius has mismanaged international reserves to such a degree that it has yet to recuperate from large market losses made two years ago, and given the obvious liquidity risks that comes from holding such a large percentage of international reserves in a Hold to Maturity Book. The International Monetary Fund estimated that the Assessing Reserve Adequacy (ARA) metric, which is a more meaningful metric to measure reserve adequacy versus import coverage, is today below 100%, which is below the lower bound of what the IMF would consider as being adequate.

There was a lot of misplaced hope without any proper risk management on a Chagos compensation which never came. In the era of Perma-Crises, Mauritius lacks meaningful macroeconomic buffers, and with populism in fashion with all political alternatives, it is hard to see how this trend will reverse. With any exogenous shock, macroeconomic policy makers would quickly need to let the Rupee slide to adjust and smooth the shock.

The longer-term financial stability risks and monetary policy constraints

Governments come and governments go, but some have a much larger longer-term impact than others. The debt-fuelled consumption model favoured by the current dispensation has seen total private debt rise from MUR 362 billion in 2019 to more than MUR 483 billion and counting today. This number is artificially low because the Mauritius Investment Corporation bought “convertible” bonds which anywhere outside of Mauritius would be a laughing matter given that the bad structuring should be accounted as debt versus “quasi equity”. When a convertible has a conversion option with zero value (in this case given bad and biased structuring), it should be treated as plain vanilla debt. Hence the total debt figure should be at least MUR 30 billion higher.

MAURITIUS: PRIVATE DEBT IN MILLIONS RUPEES



More worryingly perhaps is that household debt has risen from MUR 102 billion in early 2019 to MUR 162.7 billion today. In stark contrast, the large corporates have benefited from ultra-cheap bailouts with coupon rates below inflation and premium pricing for land acquisitions, rupee depreciation and bloated revenues given depreciation and inflation. The private sector in Mauritius has often been characterized by one that focuses on control versus efficiency. More often than not, return on capital employed has been lower than their respective weighted average

The population is on the synthetic drug of money illusions.

cost of capital. Many were asset rich on paper but very free cash flow poor. Their stock prices were not performing well prior to the onset of the pandemic for it. But the pandemic offered the private sector a golden opportunity to transform. State bailouts, depreciation and inflation of land prices have even allowed Zombie companies to become alive again without any sacrifice by shareholders.

Corporates have seen the real value of their debt decline while rupee earning households have seen their borrowings rise. Rupee depreciation and inflation means more household debt is needed to maintain, let alone grow their consumption and purchases of real estate assets. Such a vicious cycle is guaranteed to lead to rising wealth inequality over time and make populist reactions which will be self-defeating to the private sector and in the end worse.

It should also be noted here that prior to the pandemic, the Bank of Mauritius had largely relaxed macro prudential measures to stimulate credit growth especially for households looking to buy real estate assets. One also has to say that the current dispensation has been factually very giving especially when we think about the wage assistance scheme write-off to the private sector versus acting like a neutral referee here to promote free and fair competition. Macroeconomic policies have in a nutshell facilitated the privatization of gains whilst socializing the losses. Bread crumb helicopter money has been dumped on the uneducated and semi educated despite the consequence such policies have on inflation. The population is on the synthetic drug of money illusions.

From creating macro policies to help large landowners bloat asset values to weakening the Rupee and to bailouts and wage assistance scheme liability cancellations, macroeconomic policy making has moved very much to the far right in Mauritius. The speed of the increase in household debt, when coupled with negative real interest rates, the opening up of the land bank to more and more foreigners pushing prices higher and the continued relaxation of macro prudential measures, has led to quite the conundrum for monetary policy in the medium to long term. Even if the central bank balance sheet is fixed, which will take a lot of government debt to do and a lot of time, the result of years of macroeconomic imbalances will mean lower-for-longer interest rates, constrained monetary policy given financial stability risks, and will largely depend on major structural reforms and fiscal consolidation.

Taxation as a tool to incentivize market behaviours

It is imperative that Mauritius rebuilds its macroeconomic buffers by engaging in fiscal reforms which would include wasteful spending cuts and new revenue enhancing measures. Temporary taxes such as rupee depreciation driven windfall profit taxes on local corporates, longer term structural tax reforms such as the imposition of land value taxation which will boost investment and tax rent seekers and speculators and better targeting will go a long way to rebuilding fiscal buffers. Today fiscal policy in Mauritius depends largely on inflation and taxing the consumer given the debt-fuelled consumption model. This model has to change. Corporate taxes similar to the likes of Estonia should distinguish between distributable and non-distributable profits. Policy makers have lost any ability today to use taxation as a tool to incentivize and disincentivize market behaviours because of state capture.

There is a plethora of reforms the government must engage in, one of which would be to start to disinvest from this fascination of government-running public owned companies (for the purposes of patronage politics) which they have run so poorly anyway. Reforming the governance

frameworks of state-owned companies, making them more independent, putting the right people at the right places and then listing them post reform to maximize value would go a long way towards enhancing long term productivity in this country.

There is a big need to have meaningful dialogue on the often-taboo subject of having a new deal with the private sector wherein the government would over time encourage free and fair competition, reform the competition commission and encourage foreign direct investment beyond real estate. Oligopolies should be ready to compete especially when the bulk of their future investment plans lie abroad.

Real free market capitalism, not state capture

On the monetary policy front, it is important that the central bank's balance sheet woes become less dependent on a weaker Rupee, which would require public debt funded recapitalization (hence the need to tax) and greater central bank independence. The cost of recapitalization, which should be based on proper estimates of capital requirements based on tail risk measures, would run in the tens of billions and would need to be done over time given the high cost. While many keep on talking about another body taking over the Mauritius Investment Corporation, the reality is that this would require the government borrowing more money to fund the purchase of MUR 55 billion. It is also very clear that the valuations the MIC has done is artificially high given bad structuring. There is no scope for any public entity to even pay for MIC assets at 30-40% discounts.

Macroeconomic policy making has moved very much to the far right in Mauritius.

In any event, this balance sheet hole on the Bank of Mauritius' balance sheet would be counterproductive at this stage. Taxation and levies on banks that benefited from such badly structured one-sided convertible bond deals would merely correct past mistakes and should be done. The private sector must be one that does not suffer from moral hazard and rent seeking syndrome. It must be competitive, efficient and carry the economy forward. We need real free market capitalism, not state capture in Mauritius.

The Mauritian Rupee at the end of the day, despite short term manipulations and rationing, is a real reflection of the country's relative stagnation in foreign currency terms. It will not be fixed without fixing the macro-economic imbalances, and this will initially be painful and face significant resistance from those that have benefited from it. Whether the drugged up on fiat currency money printing voter is willing to understand this and demand such changes is of course another matter.

Sameer Sharma is a Chartered Alternative Investment Analyst and a Certified Financial Risk Manager.

La place de la culture

Par Eric Ng Ping Cheun

De par ses mesurette sucrées à l'endroit des consommateurs-électeurs, le budget national est devenu un outil de redistribution à des fins politiques, et non plus un instrument de stratégie économique. Déjà, les incitations économiques ne suffisent pas à motiver les opérateurs. Tout aussi importante pour la croissance économique est la culture, qui englobe les croyances, les valeurs et les préférences.



Voici huit ans, dans une interview à *Mauritius Times* (29 juillet 2016), Nikhil Treebhohun déclara sans ambages que « *we need a cultural revolution* ». Évidemment, il ne faisait pas appel à une

révolution maoïste, mais bien à un changement de mentalité. Le regretté Anil Gujadhur en convenait, écrivant dans le même journal (5 août 2016) que « *a culture change would be in favour of the country* ». Ces deux économistes expérimentés du secteur public connaissaient le poids des mots : l'expression « changement culturel » charrie une lourde charge émotionnelle dans une société ethnicisée, politisée, fonctionnarisée et conservatrice. Les premiers à craindre d'un tel changement, ce sont les élites politiques et économiques qui profitent du système de gouvernance, les bureaucrates qui font leur miel d'une administration tatillonne, les corrompus qui s'enrichissent en toute impunité, et tous ceux qui vivent aux crochets du pouvoir politique pour une nomination ou un emprunt. Le clientélisme et le népotisme sont l'alpha et l'oméga d'une société bloquée, cadennassée, sans réelle perspective, dont il convient de faire sauter les verrous psychologiques pour libérer la croissance économique.

Là où la culture constitue un obstacle au progrès, la modernisation est impossible sans changement culturel. Les économistes politiquement corrects sont peu enclins à le recommander. En niant la pertinence de la culture, ils permettent aux gouvernants de cultiver l'assistance sociale plutôt que l'esprit d'innovation si essentiel à la création de richesses. Or ce dont a besoin l'île Maurice, c'est une réforme culturelle, celle qui forge une culture de la performance et un capital humain tourné vers la productivité, ce qui attirera des investissements directs étrangers.

Les Mauriciens doivent avoir les particularités culturelles appropriées à créer des opportunités économiques, même dans un environnement difficile. C'est en adoptant les idées des Lumières, après avoir rejeté leurs croyances à la magie et à l'animisme, que les Européens sont parvenus à un haut niveau de développement. C'est après avoir admis la défaillance des institutions locales que les intellectuels du Japon ont commencé à moderniser leur pays au XIXe siècle. Si le nord de l'Italie a été plus riche que le sud pendant plusieurs décennies, c'est parce que ses habitants étaient plus ouverts aux étrangers, faisaient confiance aux personnes en dehors de leur famille biologique et investissaient plus dans des actions que dans des liquidités.

L'orientation à long terme est précisément une différenciation culturelle qui participe au succès économique. Les Asiatiques de l'Est excellent dans l'entrepreneuriat parce qu'ils sont réceptifs au sacrifice et à des gratifications différées, et parce qu'ils cherchent un capital d'épargne plutôt que la consommation ostentatoire. L'entrepreneuriat est en lui-même un processus long et risqué, qui requiert un travail patient et des années de planification. On doit aussi avoir une perspicacité entrepreneuriale et une éthique du travail telles que le démontrent les Hakkas de la diaspora chinoise.

Une autre différenciation culturelle est l'individualisme opposé au communautarisme. Pour expliquer un phénomène qui ne s'est jamais produit avant le XVIIIe siècle, en l'occurrence la croissance économique, les premiers économistes étaient obsédés par la culture. La norme pour

Une société qui peine à évoluer culturellement échouera à se moderniser et à soutenir la croissance.

Adam Smith (1776), c'est que les gens regardent leur propre intérêt (« *self-interested* »), mais qu'ils le satisferaient en s'adaptant aux besoins des autres. Max Weber (1905) rend concrète la thèse smithienne en postulant que c'est la solide éthique du travail des protestants qui a fait émerger le capitalisme. Cependant, l'essor des économies japonaise, chinoise et indienne a détruit la notion wébérienne que seule la culture occidentale favorise l'industrialisation.

Si l'intérêt des économistes pour la culture revient en force, ils ne négligent pas pour autant les institutions, à savoir le système légal et les régulations. Mais les institutions ne sont-elles pas le produit de normes, de valeurs et de préférences ? L'île Maurice indépendante a délibérément opté pour le Conseil privé du Royaume-Uni, qui a bien servi son économie en garantissant une sécurité juridique aux investisseurs. De plus, inspirée de la Charte européenne des droits de l'homme, la Constitution de Maurice protège les droits de propriété, condition fondamentale d'une économie libre.

La diversité de la population, un aspect culturel, a aussi contribué à la transformation de l'économie mauricienne en produisant des effets de réseau positifs sur la promotion du commerce et de l'investissement à l'étranger. Deux autres facteurs y ont compté, notamment les incitations fiscales et la chance d'un contexte international favorable, à l'instar de la libéralisation de l'économie indienne qui a relancé l'offshore mauricien en 1992. On peut donc dire qu'un pays s'enrichit grâce à une combinaison d'institutions de liberté, d'incitations économiques, de culture et de chance. L'île Maurice en était un exemple, mais aujourd'hui le dépérissement des institutions économiques, les désincitations à créer des emplois, le faible taux d'activité des femmes, le vieillissement démographique, les instabilités géopolitiques et les poussées protectionnistes dans le monde constituent un mélange détonant pour elle.

Dès lors, une société qui peine à évoluer culturellement échouera à se moderniser et à soutenir la croissance économique. Et si, pour citer Victor Hugo, « il n'est rien au monde d'aussi puissant qu'une idée dont l'heure est venue », c'est bien l'économie de la culture.

« Investissement public » sans valeur

Chaque année, dans le budget national, mais aussi tous les cinq ans, dans les manifestes électoraux, les hommes politiques aiment dire à la population qu'on doit « investir » (notez les guillemets) dans tel programme, tel domaine ou telle organisation du secteur public. Cet « investissement » est un doux euphémisme pour plus de dépenses publiques, et « investir », une aimable litote pour taxer. Si l'investissement privé signifie risquer son argent pour réaliser des gains de valeur, « l'investissement public » consiste à prendre et dépenser l'argent des autres (les contribuables) afin de satisfaire des intérêts spécifiques et de se faire ainsi réélire. L'investissement privé crée des richesses, « l'investissement public » en détruit : le premier exige de différer des dépenses alors que le second relève de dépenses immédiates.



Sidérantes, les constatations du Bureau de l'Audit sur les investissements de l'État. On lit dans son rapport 2022-23 que, dans MauBank Holdings (23 années d'investissement), dans Mauritius Post (23 années), dans National Property Fund (9 années) et dans National Transport Corporation (8 années), « *the entire investments of the Government, costing Rs 20.9 billion, have been wiped out by accumulated losses and were accounted at zero fair value* ». On apprend aussi que « *investments (at cost) totalling Rs 77.5 billion, representing some 85 per cent of the total cost of investments in Shares and Equity Participation, did not yield any return since they were acquired* ». Parmi les 33 sociétés qui n'ont généré aucun rendement depuis leur création, se trouvent, outre les quatre susmentionnées, Central Water Authority (31 années d'investissement), SME Equity Fund (18 années), National Housing Development Company (17 années), Landscape (15 années), Polytechnics Mauritius (11 années), Mauritius Africa Fund (8 années), Wastewater Management Authority (7 années) et Metro Express (6 années).

Tous ces investissements non rentables démontrent que l'État n'est pas bon à « *picking economic winners* », mais plutôt à « *throwing good money after bad* ». Les raisons, répétées *ad nauseam*, sont l'incompétence, l'interférence politique, l'incurie bureaucratique et l'absence d'un vrai mécanisme de sanctions qui, pour citer *Mauritius Times* (5 avril 2024), « *fosters a culture of impunity, where accountability becomes a mere afterthought rather than a guiding principle* ».

Même sans ces raisons, les investissements étatiques échoueraient sur la base du fait que c'est impossible de déterminer la valeur dans le secteur public : il n'y a ici aucun système de prix de marché, et donc aucun contrôle par pertes et profits. Si, au contraire, toutes ces sociétés déficitaires étaient du secteur privé, elles auraient déposé le bilan depuis longtemps, ou bien leur direction serait mise à pied. Sans le verdict du marché, nul ne peut affirmer qu'un investissement est profitable.

Dans la sphère étatique, la « valeur » est dictée par l'influence qu'exercent les politiciens, les bureaucrates et les groupes de pression pour plumer le plus possible les contribuables. Il n'y a qu'un semblant de compétition dans les offres de service à l'État, et très peu d'incitations à minimiser les coûts ou à maximiser la productivité et la qualité des services publics. En l'absence de signaux de prix pour révéler les préférences des individus, on ne peut pas savoir correctement si un programme public satisfait la demande. Néanmoins, il n'est jamais temporaire, mais toujours permanent : en cas d'échec, le gouvernement ne l'arrête pas, mais double la mise pour qu'il soit un succès.

C'est impossible de déterminer la valeur dans le secteur public.

D'aucuns pointent les « défaillances du marché » pour justifier que l'État investisse. Or elles sont causées par les distorsions de prix créées par les interventions de l'État elles-mêmes. Ce sont ses politiques (salariale, fiscale, monétaire) qui empêchent le marché de purger les mauvais investissements privés pour revenir à une croissance saine. En investissant, l'État omet de prendre en compte les coûts invisibles qu'il impose sur la population, en termes de taxes, de dette publique (impôts futurs), d'inflation, de hausse de taux d'intérêt, d'effet d'éviction sur l'investissement privé et de désincitation à l'épargne.

Mais Adam Smith n'accorde-t-il pas au souverain trois devoirs à remplir ? Pour lui, « le troisième, c'est le devoir d'ériger ou d'entretenir certains ouvrages publics et certaines institutions que l'intérêt privé d'un particulier ou de quelques particuliers ne pourrait jamais porter à ériger ou à entretenir, parce que jamais le profit n'en rembourserait la dépense à un particulier ou à quelques particuliers, quoiqu'à l'égard d'une grande société, ce profit fasse beaucoup plus que rembourser les dépenses ».

Il faut toutefois préciser que le père de la science économique énonce là deux conditions qui autorisent une intervention de l'État dans l'économie, à savoir qu'aucune entreprise privée n'est capable de rentabiliser ces travaux publics, et qu'ils doivent bénéficier à toute la grande société, pas uniquement à un groupe aux dépens des autres. Quel programme public peut répondre à ces deux critères à la fois ? Pas beaucoup.

Si l'auteur de *La richesse des nations* (1776) admet que l'État construit des routes, des canaux, des ports et des ponts, c'est parce qu'ils facilitent le commerce de marchandises, assurent l'extension de la taille du marché et augmentent les débouchés. Reconnaissons que c'est justement dans ces infrastructures que notre gouvernement a énormément investi. Mais attention aux dépassements de coûts, tels que les Rs 550 millions de plus qu'a coûtés le SAJ Bridge. Car, pour citer *Mauritius Times*, « *such cost overruns not only defy the principles of fiscal prudence but also betray a fundamental disregard for the public interest* ».

Les « investissements publics » s'ajoutent au produit intérieur brut, mais n'accroissent pas la richesse du pays. Ils ne font que déplacer des ressources des gens, via la taxation ou l'endettement, vers d'autres personnes selon le bon vouloir du Prince. Un pays ne s'enrichit que lorsque, à l'instar des entrepreneurs, on crée quelque chose que les consommateurs valorisent.

Un artifice nommé PIB



Il est au cœur des débats économiques, ne serait-ce que parce que les décideurs politiques, les économistes, les financiers et les journalistes en font tout un plat : le produit intérieur brut (PIB), ou *Gross Domestic Product* (GDP), est un indicateur qui suscite des batailles de chiffres stériles et des querelles byzantines. Ce n'est pas que telle prévision, officielle, étatique ou privée, soit plus crédible que les autres : la méthodologie même du calcul du PIB est surréaliste, ne traduisant que très

partiellement l'état de l'économie nationale, encore moins le bien-être individuel. Comme l'affirme Diane Coyle dans son livre *GDP: A Brief but Affectionate History* (2014), « *there is no such entity as GDP out there waiting to be measured by economists. It is an artificial construct.* » Du moins, écrit *The Economist*, « *it is a deeply flawed gauge of prosperity* ».

Conçu au lendemain de la Seconde Guerre mondiale pour mesurer la capacité de l'économie à produire, le PIB a dévié de son objectif d'origine. Sous l'influence du keynésianisme, il est maintenant vu sous l'angle de la dépense. Certes, le PIB est estimé, et vérifié, de trois manières à la fois : l'approche production (elle additionne la valeur ajoutée à chaque stade de la production), l'approche dépenses (elle somme les achats effectués par les usagers finaux) et l'approche revenus (elle totalise les revenus générés par les ventes moins les coûts). Le problème est que les données requises par ces trois méthodes ne sont pas disponibles en même temps.

Le PIB est seulement un concept analytique qui aide à comprendre l'économie. Il ne peut pas être quantifié parce qu'il n'y a pas d'unité commune entre les biens et services. C'est impossible d'ajouter différents biens, qui n'ont pas de rapport entre eux, pour obtenir la production totale de biens. Afin de surmonter cela, les statisticiens établissent un prix moyen de tous les biens et services, qu'ils appellent « *GDP deflator* », et ils divisent la valeur monétaire des dépenses totales par cet indice des prix. Or celui-ci n'est qu'un chiffre arbitraire et irréal.

Même si l'on accepte le PIB, un de ses plus gros manquements est qu'il arrive très difficilement à saisir les biens intangibles. À quelques exceptions près, tels les ordinateurs, ce qui est produit et consommé est supposé être de qualité constante. Une telle hypothèse était tenable au temps de la production de masse et des fabrications uniformisées, mais elle devient moins fiable quand les services représentent aujourd'hui trois quarts du PIB mauricien.

Si certains services, tels les services numériques gratuits, sont exclus du PIB, d'autres y sont inclus de façon grossière. C'est ainsi que Statistics Mauritius réaffecte aux services d'exportation une très large part des revenus primaires reçus du reste du monde via les Global Business Companies. Une telle réaffectation n'est pas faite par la Banque de Maurice dans le compte courant de la balance des paiements. Sans ce réajustement des revenus primaires par le Bureau des statistiques, le secteur offshore aurait affiché une croissance négative en 2022 et 2023.

Ajusté à l'inflation monétaire, le PIB n'a pas du tout progressé en termes réels ces dernières années.

Entre 2013 et 2023, le PIB nominal a crû de 73 % pour s'inscrire à Rs 652 milliards. Entre-temps, la masse monétaire (*Broad Money Liabilities*) s'est accrue de 135 % pour atteindre Rs 826 milliards (127 % du PIB) au 31 décembre dernier. Les différences de variation entre les deux agrégats sont dues au fait que le PIB ne couvre pas toutes les transactions monétaires, mais uniquement les activités qui sont décrétées officielles.

Toujours est-il que la croissance nominale du PIB reflète la quantité additionnelle de monnaie dans l'économie : c'est de la croissance monétaire qui n'a rien à voir avec le progrès économique. Parmi les contorsions monétaires du PIB, augmenter les salaires ou le nombre de fonctionnaires fait grimper le PIB sans qu'il y ait création de richesse. Véritablement, il n'y a croissance réelle (en volume) de la production nationale que lorsque le stock de monnaie dans l'économie demeure constant. Ajusté à l'inflation monétaire, le PIB n'a pas du tout progressé en termes réels ces dernières années.

Au demeurant, si l'on prend l'usage d'électricité comme une mesure de remplacement du PIB, on note que les 709 gigawatts par heure consommés par le secteur industriel en 2022 sont inférieurs à la consommation annuelle de 2013 à 2019. De même, dans le secteur commercial, le nombre moyen annuel d'unités par consommateur en 2022 est moindre que celui de 2011 à 2019. L'efficacité énergétique ne suffit pas à expliquer cette absurdité qu'une économie croît fortement en utilisant moins d'électricité...

La consommation, c'est ce qui obsède pourtant nos keynésiens impénitents. Comme les dépenses de consommation constituent la plus grosse part (82% à Maurice) de la demande globale, ils postulent que ce sont elles qui tirent la croissance de l'économie. Mais une hausse de la consommation (et accessoirement du PIB) ne signifie pas nécessairement que l'économie va mieux, ni que la population se sent bien, et inversement. Une réduction de la consommation peut vouloir dire que les gens préfèrent sacrifier des satisfactions présentes afin d'avoir plus de satisfactions, plus de produits, dans le futur. Ils verront d'ailleurs les fruits de leur épargne dans une baisse des prix. Et puis, la structure de production change en se renforçant à mesure que les ressources se déplacent des articles de consommation aux biens de production.

Le gouvernement et la banque centrale se fient au PIB, l'un pour justifier sa politique de taxation et de dépense, l'autre pour manipuler le taux d'intérêt et la monnaie à sa guise, dans le dessein de faire croire qu'ils peuvent dicter la croissance économique. En vérité, leurs interventions font du tort à l'économie, et ce sont les entrepreneurs qui sont les créateurs de richesses. N'étant pas tributaires des statistiques du PIB pour réussir, ces derniers s'intéressent plutôt aux informations spécifiques à leur business et sont guidés par les pertes et profits. Toutefois, ils ne peuvent pas se permettre d'ignorer le PIB, car il influence les politiques publiques qui ont un impact sur eux.

Sinon, les individus n'ont pas besoin du PIB pour indiquer s'ils vivent heureux : ils le savent eux-mêmes. Cet acronyme de trois lettres est un artifice du bonheur.

Eric Ng Ping Cheun vient de publier Un malade imaginaire (2023), en vente chez Bookcourt, Librairie Le Cygne et Librairie Petrusmok.

Unsustainable public debt destroys the middle class

By Daniel Lacalle

In a recent tweet, a talented financial analyst and investor stated: "The "debt is unsustainable" narrative has been around for 40 years plus. What's astonishing to me is how the people who push this narrative never ask themselves, "Why has it been sustainable for so long?".



There is a widespread idea that the fiscal imbalances of a world reserve currency issuer would end in an Argentina-style bankruptcy. However, the manifestation of unsustainability did not even appear as drastic in Argentina itself. Hey, Argentina continues to exist, doesn't it?

Excessive public debt is unsustainable when it becomes a burden on productive growth and leads the economy to constantly rising taxes, weaker productivity growth, and weaker real wage growth. However, the level of unsustainable accumulation of debt may continue to rise because the state itself imposes public debt on banks' balance sheets and the state forces the financial sector to take all its debt as the "lowest risk asset." However, law and regulation have merely imposed and forced this construct. Rising debt bloats the government's size in the economy and erodes its growth and productivity potential.

Many diabetic and obese people continue to eat too much unhealthy food, thinking nothing has happened so far. That does not mean their eating habits are sustainable.

Those who ignore the accumulation of public debt tend to do so under the idea that nothing has happened yet. This is a reckless way of looking at the economy, a sort of "we have not killed ourselves yet; let us accelerate" mentality.

An ever-weaker private sector, weak real wages, declining productivity growth, and the currency's diminishing purchasing power all indicate the unsustainability of debt levels. It becomes increasingly difficult for families and small businesses to make ends meet and pay for essential goods and services, while those who already have access to debt and the public sector smile in contentment. Why? Because the accumulation of public debt is printing money artificially.

When money is created in the private sector through the financial system, there is a process of wealth creation and productive money creation. The financial system creates money for projects that yield a genuine economic return. Some fail, others soar. That is the process of productive economic growth and progress. Only when the central bank manipulates interest rates, disguises the cost of risk, and increases the money supply to monetize unproductive deficit spending can it distort this process.

When the central bank wants to disguise the worsening solvency of fiscally imprudent governments, it does so by tampering with interest rates – making fiscally irresponsible governments' borrowing cheaper – and artificially increasing the amount of currency in the system, monetizing public debt – a destructive process of money creation as opposed to the saving-investment function of banking.

When the fiscal position is unsustainable, the only way for the state to force the acceptance of its debt – newly created currency – is through coercion and repression.

A state's debt is only an asset when the private sector values its solvency and uses it as a reserve. When the state imposes its insolvency on the economy, its bankruptcy manifests in the destruction of the purchasing power of the currency through inflation and the weakening of real wage purchasing capacity.

The state basically conducts a process of slow default on the economy through rising taxes and weakening the purchasing power of the currency, which leads to weaker growth and erosion of the middle class, the captive hostages of the currency issuer.

Of course, as the currency issuer, the state never acknowledges its imbalances and always blames inflation and weak growth on the private sector, exporters, other nations, and markets. Independent institutions must impose fiscal prudence to prevent a state from destroying the real economy. The state, through the monopoly of currency issuance and the imposition of law and regulation, will always pass on its imbalances to consumers and businesses, thinking it is for their own good.

The government deficit is not creating savings for the private economy. Savings in the real economy accept public debt as an asset when they perceive the currency issuer's solvency to be reliable. When the government imposes it and disregards the functioning of the productive economy, positioning itself as the source of wealth, it undermines the very foundation it purports to protect: the standard of living for the average citizen.

Public debt is artificial currency creation

Governments do not create reserves; their debt becomes a reserve only when the productive private sector economy within their political boundaries thrives and the public finances remain under control. The state does show its insolvency, like any issuer, in the price of the I.O.U. it distributes, i.e., in the purchasing power of the currency. Public debt is artificial currency creation because the state does not create anything; it only administers the money it collects from the same productive private sector it is choking via taxes and inflation.

The United States debt started to become unsustainable when the Federal Reserve stopped defending the currency and paying attention to monetary aggregates to implement policies designed to disguise the rising cost of indebtedness from unbridled deficit spending.

Artificial currency creation is never neutral. It disproportionately benefits the first recipient of new currency, the government, and massively hurts the last recipients, real wages and deposit savings. It is a massive transfer of wealth from the productive economy and savers to the bureaucratic administration. More units of public debt mean weaker productive growth, higher taxes and more inflation in the future. All three are manifestations of a slow burn default.

The gradual process of impoverishment and serfdom is relatively comfortable when the state can impose the use of the currency and force its debt into your pension.

So, if the state can impose its fiscal imbalances on us, how do we know if the debt it issues is unsustainable? First, because of the units of GDP created, adding new units of public debt diminishes rapidly. Second, the erosion of the currency's purchasing power persists and accelerates. Third, because productive investment and capital expenditure decline, employment may remain acceptable in the headlines, but real wages, productivity, and the ability of workers to make ends meet deteriorate rapidly.

Today's narrative tries to tell us that nothing has happened when a lot has. The destruction of the middle class and the deterioration of the small and medium enterprise fabric in favor of a rising bureaucratic administration that consumes higher taxes but still generates more debt and deficits. It does end badly. And all empires end the same way, with the assumption that nothing will happen. The currency's acceptance as a reserve does come to an end. The persistent erosion of purchasing power and declining confidence in the legally imposed "lowest risk asset" are some of the red flags some are willing to ignore, maybe because they live off other people's taxes or because they benefit from the destruction of the currency through asset inflation. Either way, it is profoundly anti-social and destructive, even if it is a slow detonation.

The fact that there are informed and intelligent investors who willingly ignore the red flags of weakening the middle class, declining purchasing power of the currency and deteriorating solvency and productivity shows why it is so dangerous to allow governments to maintain fiscal imprudence. The reason why government money creation is so dangerous is because the government is always happy to increase its power over citizens and blame them for the problems its policies create, presenting itself as the solution.

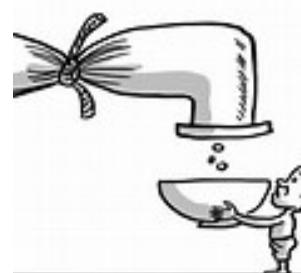
Can debt continue to rise? Of course. The gradual process of impoverishment and serfdom is relatively comfortable when the state can impose the use of the currency and force its debt into your pension by law and regulation. To think that it will last forever, and nothing will happen is not just reckless "accelerate, we have not crashed yet" mentality. It is ignoring the reality of money. Independent money, gold, and similar, solve this.

Daniel Lacalle, economist and fund manager, is a professor of global economy at IE Business School in Madrid. Culled from mises.org.

Protectionism increases "food insecurity"

By Lipton Matthews

Achieving food security is a priority of political parties regardless of ideology. Therefore, countries work assiduously to ensure that this project is accomplished. The proactive approach to tackling the issue is admirable, but in their pursuit of food security, some countries adopt counterproductive policies. The assumption that protectionism alleviates the risks of food security is still embraced by many policymakers when there is no correlation.



Such muddled thinking stems from a misunderstanding of what food security entails. If the goal of food security is to satisfy the nutritional requirements of the population, then the source of food is immaterial. Realistically, small countries constrained by geographical limitations achieve food security by importing. Singapore imports over 90 percent of its food, yet it remains an economic powerhouse. Contrary to propaganda, imports do not preclude economic growth, and exports are not an indication that an economy is booming. America recorded low growth rates in periods marked by export booms.

Resorting to protectionism aggravates economic and social problems when countries cannot produce efficiently. Without efficiency, there will not be a base for quality domestic production. Protectionism remains politically palatable because people are likely to equate import bans with support for local sectors; however, Africa's lacklustre performance exposes the fallacies of protectionism. Notwithstanding the use of trade barriers to promote local production, Africa still has failed to increase growth and exports.

Other lines of evidence indicate that rather than inhibiting food security, effective trade facilitation is a significant driver of food security in Africa. Better facilitation improves access to food by expediting imports to underserved populations. An outcome of this is that populations benefit from higher consumption levels and richer diets. Further, with the growing accessibility of food due to trade, rates of undernourishment will invariably decline. Though maligned, the literature has shown consistently that trade openness has a favourable impact on food security in Africa.

Singapore imports over 90 percent of its food, yet it remains an economic powerhouse.

Moreover, these findings can be generalized to other regions, with global evaluations concurring that trade openness promotes food security. Scholars counter the propaganda of protectionism in an article published in *Food Policy*: "Our empirical results showed that trade openness does, on average, have a positive and statistically significant net impact on food security, which leads us to conclude that the benefits of trade outweigh the costs in terms of national food security." Irrespective of the region, research shows that trade openness correlates with food security. In the European Union, this is also the case with the data suggesting that trade openness has "a significant net positive impact on the food security of European countries."

Expecting protectionism to prevent food insecurity is implausible, but is there an environmental argument for buying locally? People assume that food transportation is responsible for a high percentage of emissions when the figure is quite minuscule. The type of food produced is a better predictor of emissions than where it was produced. Furthermore, the urban farming fad sparked by the environmental movement is equally impractical if managing emissions is the goal because except for a few crops, the carbon footprint of urban agriculture is six times greater than conventional agriculture.

Again, on a regional level, environmentalists purport that local consumption minimizes pollution by reducing the number of miles that food travels before reaching customers. However, researchers explain that this reasoning is incorrect: "Food from a larger, more distant farm might have to travel more miles, but the efficiencies gained from using a massive shipping container or a bigger truck to transport larger quantities might result in a much more favourable ratio of food per mile and actually reduce overall environmental impact."

Folk beliefs reign supreme despite evidence to the contrary. But unfortunately, empty platitudes won't conduce human flourishing; however, an authentic education in non-political science and economics will surely do so.

Lipton Matthews is a researcher, business analyst and contributor to Merion West, The Federalist, American Thinker, Intellectual Takeout, and Imaginative Conservative. Culled from mises.org.

L'élaboration d'une stratégie d'entreprise

Par Mubarak Sooltangos

Au prime abord, il s'agit de bien comprendre la différence entre trois concepts et processus, à savoir l'élaboration d'une vision, d'une stratégie et d'un Business Plan. Chacun a sa portée et ses objectifs, différents dans leur nature, dont les échéances respectives sont aussi différentes et définies dans le temps. Ils sont très souvent perçus, à tort, dans l'esprit des gens, comme étant similaires et interchangeables.



La vision

Formuler une vision, c'est s'astreindre à une réflexion à long terme, et son objectif est de prévoir, ou tout au moins de rêver, où les propriétaires souhaitent voir leur entreprise dans un certain nombre d'années, en termes de taille, de performance et d'importance sur son marché. Comme le dit Stephen Covey : « Commencez en ayant la fin à l'esprit ». Si on a cet objectif final en tête, on a déjà une vision. Cet objectif final peut aujourd'hui paraître impossible à atteindre, car peu d'entrepreneurs ont, sous la main, les moyens de matérialiser ce souhait, mais le garder à l'esprit est un facteur motivant qui pousse à atteindre le niveau le plus élevé possible et à y travailler. Si finalement cette vision n'est pas satisfaite en totalité en raison de circonstances indépendantes de la volonté des gestionnaires, ils auront néanmoins atteint une étape importante louable, qu'ils n'auraient pu atteindre en l'absence d'une vision prédéterminée.

La stratégie

Une stratégie se joue sur un horizon plus proche que celui d'une vision, généralement trois ans. Elle détermine les décisions et les mesures qui doivent être prises pendant ce laps de temps pour que l'entreprise progresse vers la vision fixée pour elle. C'est une réflexion de nature globale et la mise en œuvre d'un ensemble de mesures définies, avec un impératif de durée dans le temps, qui va consolider, modifier ou changer complètement la façon d'évoluer de l'entreprise. Tout ceci est bien souvent dicté par l'évolution de l'environnement de l'entreprise dans son secteur, dans son pays, ou au niveau mondial, ou par l'apparition de nouvelles contraintes et opportunités.

Le business plan

C'est un grand mot, mais ce n'est qu'une série de mesures concrètes destinées à mettre en œuvre la stratégie choisie, notamment en améliorant la performance de l'entreprise au niveau de sa production, de l'optimisation de ses ressources, de la surveillance de sa structure de coûts, d'affinement de son marketing et ses techniques de vente. Tout ceci vise à s'assurer que la stratégie, créée par la réflexion, la planification et l'audace, se matérialise en résultats concrets. Cela peut signifier une nouvelle façon de produire, mieux cerner et connaître son marché-cible, communiquer avec sa clientèle et les tiers, donner de la visibilité à ses produits, se créer une image, et vendre avec plus d'efficacité. Cela nécessite souvent l'alignement de ressources financières, techniques et humaines supplémentaires pour exécuter ce plan plus agressif que les précédents, tout au moins pour les douze prochains mois.

L'illusion de la stratégie collective et consensuelle

Il est devenu courant de nos jours pour les entreprises qui disposent de moyens financiers de réunir leurs cadres supérieurs et leurs dirigeants dans un lieu isolé comme un hôtel pendant deux ou trois jours pour réfléchir en groupe et élaborer intellectuellement une stratégie. Dans mon esprit, et aussi selon mon expérience, cela ne conduit à aucun résultat concret, car il est difficile

pour une trentaine de cadres intermédiaires et supérieurs, ayant des rôles différents, des visions différentes et des niveaux de compétence et de maturité différents, d'exprimer leurs pensées et de parvenir à un consensus.

Le sens des affaires (*business acumen*) collectif n'existe pas. C'est une vertu de premier ordre dans les affaires, mais elle est strictement individuelle, et ne peut ni s'acquérir collectivement ni même se transmettre facilement. Le sens des affaires est le réflexe naturel de voir des opportunités commerciales à chaque observation, dans des circonstances différentes et avoir la capacité d'analyser une situation dans une perspective de business à très court terme. C'est une denrée très rare. Le sens des affaires signifie avoir l'ouverture d'esprit pour voir une opportunité, la travailler mentalement dans son esprit, puis la transmettre aux techniciens pour sa mise en œuvre. La pratique malheureusement courante aujourd'hui consiste à soumettre toutes les opportunités d'affaires à un comité et à la voir rejetée, car elle présente des risques. Il existe un célèbre adage qui dit : « Si vous voulez tuer une idée, confiez-la à un comité ».

Le sens des affaires ne peut ni s'acquérir collectivement ni même se transmettre facilement.

Certains esprits se font diriger par des concepts, d'autres par des procédés, d'autres par des processus, d'autres par des opérations et de la logistique et, malheureusement, un nombre grandissant par l'allergie au risque. Ils ont chacun leur propre objectif et leurs propres priorités concernant leur travail individuel et leur propre carrière en tête, et leur esprit opère souvent à différents niveaux, en autarcie. Parmi une trentaine de cadres, une majorité ne s'exprimera probablement pas, par peur de paraître ridicule ou parce

qu'elle est incapable d'avoir une vision globale de l'entreprise pour oser un commentaire, et la rhétorique sera laissée à l'initiative de trois ou quatre leaders d'opinion (*ring leaders*). Comment parvenir à un consensus où la plupart des participants restent silencieux ? Si on veut être gentil, on peut dire que « *silence is consent* », mais les cadres invités à de telles réunions sont censées avant tout parler et émettre des idées ou détruire d'autres, et la vertu du silence n'aide pas.

La bonne marche à suivre

Le moyen le plus efficace d'élaborer une stratégie est de commencer par des réunions consultatives présidées par le Chief Executive Officer, avec les cadres issus des différents départements opérationnels, soit en tête-à-tête, soit en petits groupes de trois à quatre personnes au maximum, où l'interaction et le dialogue sont faciles parce que la réunion est informelle. Chacun a la possibilité d'exprimer ses idées et ses réserves sans être intimidé par la taille de l'audience. Un unique sujet est abordé à la fois pour obtenir une concentration maximale et éviter les détours inutiles.

Une fois ces réunions consultatives tenues, la formulation de la stratégie est l'affaire du CEO selon son meilleur jugement, car il est souvent le seul dans cet ensemble à avoir une vue globale de son entreprise. En fin de compte, c'est lui qui devra proposer et défendre sa stratégie devant son conseil d'administration, et, plus important encore, devra faire face personnellement au Conseil en cas d'échec. Aucun de ses cadres ne volera à son secours pour dire que cette stratégie et sa mise en œuvre sont le fruit d'une réflexion collective, entraînant une responsabilité collective.

Le CEO peut, au besoin, choisir de se faire aider dans cet ultime exercice de finaliser sa pensée par un groupe très restreint de hauts cadres, proches de lui, qui possèdent l'expérience, le jugement et la capacité de penser globalement et hors des sentiers battus. Il y a plus de chances d'obtenir un consensus avec ce groupuscule qui, par ses fonctions requérant de profondes réflexions, aura acquis la maturité nécessaire pour voir les choses dans leur globalité. Cette globalité inclut les nouveaux projets, l'investissement et son mode de financement, le besoin de croissance, les finances, les opérations, le management des ressources humaines, la logistique et le marketing.

Une réunion élargie regroupant l'ensemble des cadres peut alors être organisée pour leur faire part de la stratégie choisie et les inviter à donner leur avis sur ce projet, à le contester si besoin est, et à l'affiner. Il est dans l'intérêt du CEO de s'assurer que toute l'équipe adhère à la stratégie finale, de sorte qu'aucun de ses cadres ne puisse avoir le sentiment d'avoir été exclu de cet exercice important.

La réflexion stratégique omniprésente

D'un point de vue pratique, la stratégie doit se ressentir et se vivre au quotidien dans le cheminement des entreprises. Les évolutions qui s'opèrent chaque jour, comme les modifications de l'environnement commercial, les changements dans la demande, l'augmentation des prix des matières premières, les modifications dans la législation, les difficultés de vente, le progrès technologique et les mutations dans le comportement des concurrents, entre autres, devraient en permanence re-moduler le mode de gestion des affaires. Les difficultés doivent se résoudre sur-le-champ, et en plus, la réflexion doit se porter loin en aval pour déterminer comment améliorer la manière de faire de l'entreprise pour non seulement faire face au changement, mais prévoir les changements susceptibles de voir le jour, voire provoquer le changement pour être à l'avance sur le reste du marché.

Ainsi, l'exercice de formulation de la stratégie chaque fin d'année nécessitera moins de réflexion ardue. La stratégie devrait évoluer naturellement en réponse à ces changements. On ne peut pas s'asseoir et se creuser les méninges pendant trois jours pour faire une réflexion stratégique. Ce serait hautement théorique. Une stratégie ou le besoin de la modifier naît et se prépare dans l'esprit au fur et à mesure que l'entreprise évolue, de semaine en semaine, face à la réalité et en prévision du changement. Cette manière de procéder est plus sage et moins coûteuse que de se contraindre à s'adapter au changement avec une mentalité de suiveur, ce qui place l'entreprise en permanence en mode défensive face à ses concurrents.

La haute direction doit toujours vivre et respirer la stratégie.

Lier la stratégie et le business plan

Le Business Plan, qui doit s'adapter à la stratégie choisie, doit pouvoir énumérer tous les processus à suivre et les ressources à mettre en place pour atteindre l'objectif souhaité, dans tous les secteurs opérationnels, tout au moins sur les douze mois à venir. Il s'agit notamment de l'amélioration de l'outil et des techniques de production et de vente, du déploiement optimal des ressources humaines et des moyens d'obtenir des financements pour que ces projets se concrétisent.

Le Business Plan doit aussi donner l'assurance d'être capable d'opérer des changements plus fondamentaux, tels une modification de l'activité de base, un changement de marché cible ou une révision en profondeur (*overhaul*) du portefeuille de produits ou d'activités. Une stratégie qui ne repose que sur un maintien de la part de marché ou le besoin de croître parallèlement au taux d'inflation (*organic growth*) n'est guère une stratégie. C'est tout au plus un plan d'adaptation à son environnement concurrentiel pour ne pas disparaître.

Stratégies défensives sans croissance

Les stratégies qui visent uniquement la croissance organique sont celles d'entreprises très spécialisées comme Coca-Cola dont la couverture du marché a atteint un maximum. Elles n'attireront que la catastrophe si le goût et autres valeurs intrinsèques de leur produit changent. Leur succès réside dans la constance des fondamentaux de leurs produits, ce qui va à l'encontre de l'universalité de la règle selon laquelle ceux qui ne changent pas sont condamnés à disparaître. Comme toutes les règles, celle-ci a aussi ses exceptions.

Dans de telles situations, l'objectif habituel est de maintenir la part de marché et sa position dominante et d'empêcher les nouveaux concurrents de s'implanter sur le marché et de prendre racine. Même dans ce cas, il doit y avoir une stratégie pour atteindre cet objectif, et cette ligne d'action peut inclure une nouvelle présentation du produit et un nouvel emballage, un meilleur service-clientèle et des modes de production plus efficaces qui tirent parti des avancées technologiques en matière d'équipement de production ou de technologie informatique ou robotique. C'est un exemple de stratégie défensive d'un leader du marché.

Stratégies impliquant des changements fondamentaux

Les stratégies qui conduisent une entreprise hors de sa zone de confort vers une nouvelle activité comportent plusieurs risques qui doivent être pris en compte. Celles-ci peuvent perturber toute une philosophie d'entreprise à laquelle les employés s'étaient bien habitués. Cela s'applique, par exemple, lorsque la nouvelle orientation n'a aucun lien avec l'activité traditionnelle d'une entreprise à laquelle la pensée et la routine du personnel ont été adaptées. Si la nouvelle activité cible un marché différent du marché habituel et acquis, cela implique la communication avec un nouveau public consommateur qui a une psychologie et un goût différents, dans un langage et un style différent, qui lui convient. Cela peut également impliquer un changement d'orientation, de la production en masse à bas coût vers des produits de qualité ou vice versa.

Le CEO ne doit jamais se laisser prendre en otage par ses cadres techniques, souvent allergiques au risque.

Les grandes multinationales comme Unilever, Procter & Gamble et Samsung sont des entreprises multiproduits qui ciblent plusieurs segments du marché à la fois et elles excellent dans ce type de stratégie de recherche de volume avec un ensemble de produits parfois hétéroclite, ce qui nécessite des communications variées sur plusieurs fronts. Elles sont habituées à se procurer de l'expertise et de la matière grise pour lancer et piloter toute nouvelle activité qu'ils entreprennent. L'élément très positif de telles stratégies qui visent l'élargissement de leurs activités et de leur gamme de produits est qu'elle confère une stabilité aux ventes des entreprises multiproduits.

Stratégies dynamiques

Aucune stratégie, même si elle est définie et acceptée par un conseil d'administration, ne peut rester statique. La haute hiérarchie doit se réunir régulièrement pour faire le point sur l'évolution de l'entreprise dans son environnement et voir si la stratégie doit être modifiée ou si elle est devenue inadaptée ou inefficace, dans lequel cas elle doit être purement et simplement abandonnée. Cela revient à dire que la haute direction doit toujours vivre et respirer la stratégie, car celle-ci dictera sa manière de faire des affaires et conditionnera sa capacité à faire du progrès un objectif continu, même dans des circonstances et des marchés en mutation.

Prévision d'un plan B

Les entreprises intelligentes ont toujours un plan B pour faire face aux changements fondamentaux probables et même parfois prévisibles. Cela s'applique par exemple à l'utilisation de bouteilles en plastique dans l'industrie des boissons gazeuses. Bien que l'utilisation de cette matière hautement polluante soit devenue partie intégrante de cette industrie en raison de son faible coût, il convient de garder constamment à l'esprit que la législation en matière de protection de l'environnement peut mettre fin brutalement à l'utilisation de tels emballages à usage unique. Les producteurs doivent pouvoir trouver à brève échéance des emballages alternatifs à des prix abordables afin de ne pas modifier de manière significative leur structure de coûts. Cela peut impliquer de revenir aux bouteilles en verre ou de recourir à de nouveaux matériaux biodégradables. Si cette épée de Damoclès est toujours gardée à l'esprit, ainsi que le processus de réflexion sur la manière d'y faire face lorsqu'il se manifestera, le choc sera atténué.

La prérogative d'un CEO

Tout le monde aura compris la philosophie qui doit être à la base de l'élaboration d'une stratégie et ce qui vient en amont et en aval. Ce n'est pas une équipe de direction entière, assise dans une salle de réunion d'un hôtel cinq étoiles et encore moins un consultant externe grassement rémunéré n'ayant absolument aucune connaissance de l'éventail de produits, du marché et de la concurrence qui peut formuler une stratégie. C'est la prérogative d'un CEO, après avoir pris conseil auprès de son équipe, et il doit en être ainsi, car il sera toujours tenu personnellement responsable de tout échec ou carence. Il ne doit jamais se laisser prendre en otage par ses cadres techniques, souvent allergiques au risque et doit toujours avoir la prérogative de se passer de leur opinion. Les grands dirigeants du monde des affaires ne sont pas des gens susceptibles de céder à la dictature des académiques dans leurs entreprises respectives, et c'est pourquoi ils resteront des icônes pendant de très nombreuses années à venir.

Mubarak Sooltangos (msooltangos@gmail.com) est Consultant en Marketing et Stratégie et formateur des cadres d'entreprise. Il est l'auteur de Business Inside Out (2018) et de World Crisis – The Only Way Out (2020).

Quand l'inflation devient collante

Par Amit Bakhirta

« La première panacée pour une nation mal gérée est l'inflation de la monnaie ; la seconde est la guerre. »

Ernest Hemingway

Au début du deuxième trimestre 2024, l'inflation s'avère persistante, plus tenace, beaucoup plus tenace que prévu, assombrissant ainsi les perspectives immédiates de premières baisses d'intérêt et d'un commencement d'un nouveau cycle d'assouplissement des conditions monétaires. Cependant, comme l'histoire l'enseigne, nous pensons qu'une escalade des conflits géopolitiques au Moyen-Orient risque de faire hisser encore plus les prix du pétrole et du gaz ainsi que les prix mondiaux des matières premières, freinant ainsi la consommation mondiale et obligeant les responsables de la politique monétaire à renoncer à de forts taux.



Une inflation persistante aux États-Unis

L'inflation persistante fait référence à des augmentations soutenues des salaires et des prix de certains biens de consommation, qui ne changent généralement pas fréquemment ou de manière drastique. À tel point que certains membres de la Fed américaine surveillent le *Sticky Price Index* qui trie en fait les composantes de l'indice des prix à la consommation (CPI) en catégories flexibles ou rigides (lentes à changer) en fonction de la fréquence de leur ajustement des prix. Au niveau des États, l'indice des prix collants est resté obstinément « collant » à travers les États-Unis, et cela est inquiétant, surtout lorsque le taux des fonds de la Fed oscille autour de 5,5 % pour une croissance économique largement plus faible.

Une inflation qui n'est plus transitoire et qui continue de progresser est considérée comme « collante ». C'est un phénomène caractérisé par une augmentation continue des prix à la consommation et des salaires. Lorsque l'inflation persistante persiste suffisamment longtemps, elle peut être qualifiée d'inflation collante.

En termes économiques, une inflation persistante fait référence à des salaires et à des prix à la consommation qui ne réagissent pas rapidement aux changements de la demande. Le phénomène est étroitement lié à la théorie économique keynésienne, qui se concentre sur la demande globale qui alimente une économie. En général, les prix des biens ou des services qui ne semblent pas baisser de sitôt sont considérés comme rigides.

Selon les chiffres du Bureau of Labor Statistics des États-Unis, l'inflation américaine a augmenté à 3,5 % en mars, contre 3,1 % en janvier 2024.

L'Europe se porte mieux.

D'un sommet de 9,9 % en variation annuelle en février 2023, l'inflation dans l'Union européenne a ralenti. Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est établi à 2,6 % en février 2024, contre 2,8 % en janvier. D'où une orientation politique claire de la Banque centrale européenne (BCE) en direction de ce que le marché attend, une plausible baisse des taux d'intérêt de 0,25 %, de 4,0 % à 3,75 %, vraisemblablement d'ici juin 2024.

Dans un communiqué, la BCE a déclaré qu'« il serait approprié de réduire le niveau actuel des restrictions de politique monétaire » si l'inflation continue d'évoluer vers son objectif de 2 %.

En outre, alors que l'inflation de la zone euro s'éloigne de l'environnement inflationniste des États-Unis, il est important de noter la déclaration de Christine Lagarde, selon laquelle « nous ne supposons pas que ce qui se passe dans la zone euro sera le miroir de ce qui se passe aux États-Unis » et ce, à la suite de spéculations sur l'impact d'un chiffre d'inflation américain élevé sur la politique monétaire de la Réserve fédérale.

Le contexte inflationniste difficile de Maurice

Notre graphique illustre clairement une inflation tenace à Maurice, mais sur des facteurs différents de l'exemple des économies développées susmentionnées. Ici, naturellement, la vitesse de la monnaie et donc la masse monétaire sont susceptibles d'être en fuite, ce qui est naturel pour une année électorale.



La monnaie publique a augmenté de 8,6 % sur un an depuis janvier 2024, tandis que, fait intéressant, la base monétaire s'est contractée de 6,1 % sur la même période. Il convient de noter que la base monétaire fait référence au montant total d'une monnaie qui circule soit entre les mains du public, soit dans les dépôts des banques commerciales détenus dans les réserves de la banque centrale. En termes d'économie monétaire, la base monétaire joue un rôle essentiel. C'est le fondement de la masse monétaire au sein de la structure économique.

Les facteurs affectant la base monétaire, tels que les décisions politiques de la banque centrale, peuvent entraîner des fluctuations de l'économie. Lorsque la base monétaire augmente, la masse monétaire est susceptible d'augmenter, étant donné que les banques commerciales disposent de plus de réserves à prêter – cela peut potentiellement conduire à une baisse des taux d'intérêt et encourager la croissance économique. À l'inverse, une diminution de la base monétaire peut entraîner une contraction de la masse monétaire, ce qui pourrait entraîner une hausse des taux d'intérêt et un ralentissement de l'économie.

Avec des salaires en hausse et des dépenses de trésorerie soutenues en 2024, nous prévoyons que les pressions inflationnistes induites au niveau national se maintiendront en 2024. À cela, nous ajouterons la montée des prix mondiaux des matières premières et donc de l'inflation importée.

Conflits géopolitiques majeurs et prix du pétrole

Il faut apprécier, lorsqu'on étudie l'histoire, en particulier l'histoire économique mondiale, le fait et la beauté que presque, à chaque fois que les prix mondiaux du pétrole et du gaz baissent, une certaine forme de problèmes géopolitiques surgissent soit dans un pays producteur membre de l'OPEP+ et/ou sur/autour des routes commerciales mondiales du pétrole et du gaz !

La Banque de Maurice ne défend plus agressivement la roupie.

En philosophie, nous apprécions souvent la sagesse selon laquelle « les coïncidences n'existent point ». Les coïncidences « significatives » de Carl Gustav Jung semblent cependant s'aligner sur ce type de conflits géopolitiques, car alors que les prix mondiaux du pétrole brut ont atteint un plus bas de USD 71,43 le baril le 10 décembre 2023, puis ont augmenté d'environ 17 % à USD 83,24 à la clôture du 19 avril 2024.

Maintenant que l'Iran a rejoint la 'fête', la question est de savoir si la Russie soutient réellement son allié du Moyen-Orient et si les États saoudiens, non invités mais soutenus par les États-Unis s'impliquent – un facteur de risque plausible qu'il faut prendre en considération.

En effet, le monde n'a sûrement pas besoin de cette escalade du conflit à l'heure actuelle. Est-ce que c'est le cas ?

Les prix élevés des matières premières, le tueur de la croissance

Tôt ou tard, les prix mondiaux des matières premières, obstinément élevés, commenceront à freiner la consommation intérieure et à nuire à la confiance des entreprises à travers le monde. Ainsi, le risque que ces conflits finissent par se propager à d'autres économies ne doit pas être entièrement écarté, car, comme le faisait judicieusement remarquer Einstein : « Deux choses sont infinies : l'univers et la stupidité humaine ; et je ne suis pas sûr pour l'univers. »

L'effet multiplicateur positif d'une telle stupidité pourrait bien être un renversement du resserrement monétaire, presque partout sur la planète. Le retour à la moyenne des taux d'intérêt signifie généralement que les prix du marché ou les taux d'intérêt changeront dans la direction opposée à un changement antérieur et que le changement actuel peut générer des changements futurs jusqu'à ce que le prix ou le taux d'intérêt atteigne la moyenne de la fonction génératrice de la série économique à l'étude.

En substance, si les tensions géopolitiques s'intensifient et si les prix mondiaux des matières premières et du fret se dirigent dangereusement vers le nord, la consommation et la croissance économique risquent de s'affaiblir, ce qui entraînera probablement une baisse rapide des taux d'intérêt. Forcer un environnement de taux d'intérêt des 10 dernières années signifie un retour à cette moyenne.

Attentes inflationnistes révisées à la hausse pour 2024

Naturellement, en ces temps de turbulences, l'or et le dollar américain, généralement des valeurs refuges, devraient se porter raisonnablement bien. Hormis l'or, ce dernier nous pose problème à Maurice.

Il est clair que la Banque de Maurice ne défend plus agressivement la roupie mauricienne. Avec le dollar américain qui gagne en force à mesure que les troubles s'intensifient, la roupie risque de subir un autre coup dur, surtout si la banque centrale reste léthargique.

Les interventions monétaires sur le marché intérieur des changes ont été jusqu'à présent parcimonieuses en 2024, après avoir diminué de 56% sur un an en 2023. De surcroît, nous sommes confrontés à un goulot d'étranglement de devises qui se resserre de jour en jour dans notre pays.

Nous réaffirmons qu'aucun centre financier international de réputation raisonnable ne peut se permettre un dysfonctionnement du marché des changes. Le coup, à un moment donné, risque d'être irréversible.

Au sein du cabinet *Anneau*, nous avons révisé nos attentes de variation annuelle de l'inflation CPI à un meilleur scénario oscillant autour de 7,1% (oui, en dehors de la bande d'objectivité), nonobstant tout resserrement de la politique monétaire. Les perspectives d'inflation, tant d'origine intérieure qu'importée, changeront sensiblement d'ici la fin de l'année. Pire encore, le cap des 9 % pourrait être dépassé, ce qui risque de freiner davantage une croissance économique qui est en train de se normaliser en 2024.

Amit Bakhirta est le fondateur et CEO d'Anneau, une société de services financiers.
