

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

14 décembre 2011

Enquête réalisée par **PluriConseil** du 6 au 8 décembre 2011 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Le doigté monétaire

Par Eric NG PING CHEUN

Au lendemain de la décision du comité de politique monétaire (CPM) d'assouplir le taux repo, *Statistics Mauritius* publia les chiffres d'inflation pour le mois dernier : l'inflation en glissement annuel (*headline inflation*) a continué de grimper pour atteindre 6,6%, contre 2,5% en novembre 2010. Plus significatif encore est le fait que l'inflation sur un an (*year-on-year inflation*) a bondi d'un point de pourcentage à 7%. Lorsqu'elle avait reculé à 6% au mois d'octobre, certains avaient hâtivement conclu à un fléchissement durable des prix.

Comme nous l'avons suggéré lors du dernier baromètre, le CPM aurait dû attendre de connaître l'impact des mesures budgétaires sur le taux d'inflation avant d'envisager un changement de cap de sa politique. On apprend que celles-ci ont fait progresser l'indice des prix à la consommation par 2,2 points, soit une hausse mensuelle de 1,7%. Nous ne dirons pas que le budget de 2012 est inflationniste, mais il a des répercussions sur l'inflation.

Manifestement, la Banque de Maurice (BoM) n'avait pas ces données et n'y était pas intéressée de toute façon. Car c'est avec une grande précision qu'elle écrit dans son communiqué de presse qu'à la fin de 2011, "*year-on-year inflation is expected to reach 5.1 per cent*". Avec un dollar qui remonte à Rs 30, avec le paiement du boni de fin d'année et avec la forte circulation de billets durant décembre, on voit mal comment cette inflation pourrait chuter de deux points de pourcentage en un mois.

Dès lors, il est légitime de douter de la justesse des prévisions de la BoM en matière d'inflation. On peut tout à fait comprendre qu'il est très difficile de prévoir le comportement de l'inflation sur un an en raison de sa très forte volatilité. Mais alors, la BoM gagnerait à modérer ses ambitions sur le ciblage de l'inflation. Une politique du taux d'intérêt calquée sur un objectif d'inflation précis pourrait faire fausse route au cas où la banque centrale sous-estimerait l'inflation.

La BoM et *Statistics Mauritius* semblent être assez conservatrices dans leurs estimations de l'inflation. Les taux sont généralement plus élevés dans la réalité que ce que prétendent les chiffres officiels. C'est pourquoi il importe que la fourchette de l'inflation utilisée dans le cadre d'une politique de ciblage de l'inflation reflète une politique restrictive plutôt qu'expansionniste.

Or la BoM, annonce son gouverneur à sa dernière conférence de presse, va proposer une cible d'inflation de 4% à 6% au ministre des Finances. Cela étonne de la part de quelqu'un qui se déclare un "*chief inflation fighter*" et qui n'accepte pas que le secteur privé lui propose "*a little more inflation*". Avec un taux

d'inflation de 6% par an, le pouvoir d'achat de la roupie baisse de moitié au bout de douze ans.

Dans cette optique, il serait cocasse qu'un gouvernement d'idéologie travailliste accepte une inflation allant jusqu'à 6%. Un parti d'opposition pourrait bien proposer, dans son manifeste électoral, une cible de 3% à 5%, voire de 2% à 4%, ce qui le rendrait plus crédible à combattre l'inflation aux yeux de la population. Et il serait bon pour la démocratie que la politique monétaire, vue sous cet angle, devienne un enjeu électoral au lieu de rester confinée entre les quatre murs d'un tour d'ivoire.

A la suite du revirement du taux directeur, on est psychologiquement mal parti pour faire comprendre à la population comment fonctionnera la nouvelle stratégie monétaire axée sur une cible d'inflation. Depuis douze mois, l'inflation sur un an est demeurée au-dessus de 6%. Dans une telle situation, les gens s'attendaient à voir l'inflation revenir sous la barre des 6% avant d'anticiper un assouplissement du taux d'intérêt. Il ne suffit pas de leur faire miroiter une baisse hypothétique de l'inflation dans six mois pour qu'ils acceptent un changement de politique. Ce n'est pas de cette façon que le CPM arrivera à créer un environnement monétaire prédictible.

En termes de prédictibilité, la timide réduction du taux repo est venue davantage brouiller les cartes que les redessiner. C'est un signal, oui, mais pas au sens où l'entend le *Joint Economic Council*. Pour ce dernier, c'est la direction qui compte, pas l'ampleur de la baisse. Mais c'est là le problème.

Il n'est pas difficile de deviner que les membres du CPM ont choisi 10 points de base pour que la décision soit unanime. Le président du CPM, en l'occurrence le gouverneur de la BoM, n'aurait pas accepté une plus grande ampleur. En faisant ce compromis, il a toutefois cassé la psychologie des 100 points de base. Voilà pourquoi ses opposants ne doivent pas trop se réjouir, car jusque-là ils avaient tendance à croire qu'une détente monétaire devait être de l'ordre d'un pour cent. C'est ce qu'ils avaient d'ailleurs réclamé en marge de la réunion du 5 décembre, vu que cela était arrivé trois fois dans le passé.

Vous insistez pour une baisse du taux repo ? Dorénavant, attendez-vous à en recevoir 10 points de base. Du reste, le gouverneur Bheerick a précisé qu'il faudrait s'habituer à des changements de cette ampleur à l'avenir. S'ils interviennent tous les trois mois, on n'avancera pas bien vite ! A moins que le CPM se réunisse chaque mois, à l'instar des banques centrales des pays développés. Cependant, une grande fréquence de petits réajustements du taux d'intérêt fera subir des coûts administratifs à nos banques.

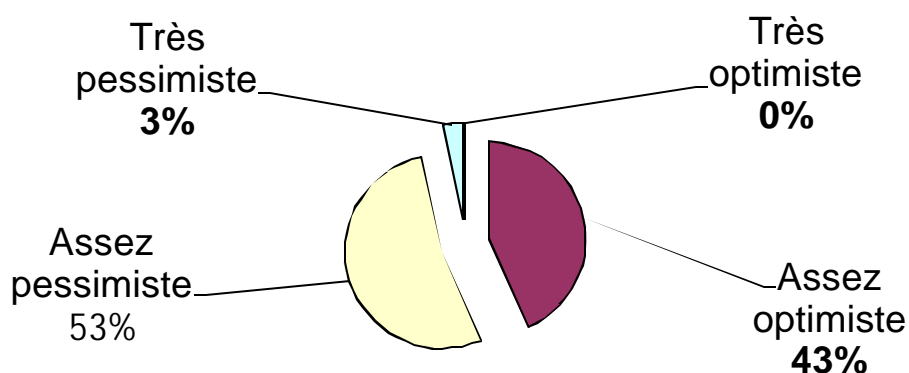
Nous avons déjà prôné la politique du gradualisme monétaire. Le gouverneur y croit maintenant. Toutefois, il ne réussira pas son "*fine-tuning*" avec un doigt de 10 points de base, car le mécanisme de transmission monétaire est assez lent.

Le CPM doit plutôt procéder par 25 points de base, à la baisse comme à la hausse, si tant est qu'il possède du doigté monétaire.

(www.pluriconseil.com)

1) Sur les perspectives économiques d'ici à un an (décembre 2012), êtes-vous...

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

	Mai-11	Jun-11	Jul-11	Aou-11	Sep-11
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	53%	53%	50%	23%	27%
Assez pessimiste	47%	40%	47%	70%	63%
Très pessimiste	0%	7%	3%	7%	10%

Regain d'optimisme

Le budget de 2012 fait des heureux parmi les analystes économiques et financiers : 43% disent être assez optimistes sur les perspectives de l'économie mauricienne l'année prochaine, alors qu'ils étaient 27% en septembre dernier. Ils justifient ce sentiment par le fait que les mesures budgétaires favoriseront la croissance et que le taux d'intérêt va encore baisser. Mais pour les pessimistes, qui restent majoritaires, la détérioration continue des économies européennes aura un impact significatif sur Maurice via les secteurs réels et financiers. Les problèmes de capacité de l'offre, tels l'eau et l'énergie, ne sont pas suffisamment pris en compte par les autorités.

2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2011 ?

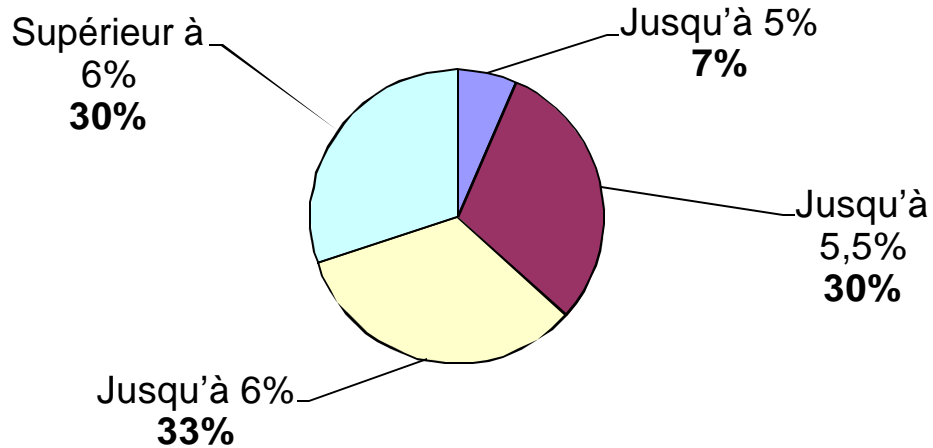
Estimation du taux de croissance pour 2011		Estimation du taux de chômage pour 2011	
4,3% ou plus	3%	8,0% ou plus	27%
4,0% à 4,2%	63%	7,7% à 7,9%	70%
3,9% ou moins	33%	7,6% ou moins	3%

La croissance reste stable

Statistics Mauritius prévoit une croissance économique de 4,1% pour l'année 2011. Une estimation partagée par 63% d'analystes. Il est à noter, cependant, qu'un tiers des répondants craignent que le taux de croissance soit révisé en dessous de 4%. Ils pointent du doigt les retards que prennent les projets publics et privés avant d'être mis sur les rails. Evidemment, cela ralentit la création d'emplois. D'ailleurs, sept analystes sur dix pensent que le taux de chômage avoisine les 7,8%, comme l'estime aussi *Statistics Mauritius*. Il faut attaquer les faiblesses inhérentes à l'économie et améliorer davantage le climat des affaires.

3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation pour l'année se terminant au 30 juin 2012 ?

Le taux d'inflation en juin 2012



L'inflation reste élevée

L'inflation en glissement annuel (*Headline Inflation*) s'est inscrite à 6,6% en novembre dernier. La Banque de Maurice prévoit qu'elle baissera à environ 5,5% pour l'année se terminant au 30 juin 2012. Mais une majorité de 63% d'analystes ne partagent pas cet avis, estimant que l'inflation pourrait demeurer jusqu'à 6%, voire au-delà. Le dollar recommence à s'apprécier contre la roupie, ce qui rendra nos importations plus chères. Et puis, tout laisse croire que la politique monétaire va se détendre davantage l'année prochaine.

4) Comment qualifiez-vous la dernière décision du comité de politique monétaire ?

A pris une décision appropriée	27%
Aurait dû baisser davantage le taux repo	60%
Aurait dû laisser inchangé le taux repo	13%

Baisse insuffisante du taux repo

Lors de sa dernière réunion, le comité de politique monétaire a diminué le taux repo par 10 points de base. Seulement 27% d'analystes trouvent cette décision appropriée, et 13% pensent que le taux directeur aurait dû rester inchangé, vu la faible ampleur de la baisse. Sinon, trois analystes sur cinq sont d'avis que le comité aurait dû le réduire davantage. Selon un économiste, cette détente monétaire aura peu d'effets sur l'investissement privé en raison des limitations du mécanisme de transmission. L'état financier des groupes hôteliers, pénalisés par la faiblesse de l'euro, n'en sera pas grandement amélioré.

5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (mars 2012) ?

	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	63%	13%	13%
Tendance à se déprécier	7%	50%	17%
Plus ou moins stable	30%	37%	70%

Vers une appréciation du dollar

Dans nos précédents baromètres, la majorité des analystes misaient sur une relative stabilité du dollar contre la roupie. Cette fois, 63% des personnes interrogées croient que le billet vert aura tendance à s'apprécier dans les trois prochains mois pour s'échanger à plus de Rs 30,22. Du reste, le cours vendeur du dollar s'approche rapidement de Rs 30. En fait, la monnaie américaine profite de l'affaiblissement de l'euro. Pour un analyste sur deux, la monnaie unique aura tendance à se déprécier contre la roupie pour passer en dessous de Rs 39,36.

6) Quel type de placement local vous semble le plus favorable en ce moment ?

Actions boursières locales	17%
Obligations publiques	10%
Dépôts bancaires en roupies	17%
Devises étrangères	3%
Marché immobilier	33%
Fonds d'investissement collectifs	20%

RAPPEL

	Mai-11	Jun-11	Jul-11	Aou-11	Sep-11
Actions boursières	30%	20%	10%	17%	17%
Obligations publiques	3%	7%	7%	10%	10%
Dépôts en roupies	3%	10%	3%	23%	23%
Devises étrangères	13%	7%	17%	3%	3%
Marché immobilier	30%	27%	33%	27%	30%
Fonds d'investissement	20%	30%	30%	20%	17%

Nouveau boost à l'immobilier

Déjà leader du marché des placements financiers pour nos analystes, l'immobilier accentue son avance sur les autres avec 33% de préférences. Le secteur se sent stimulé par les mesures budgétaires en sa faveur, notamment par l'abolition de l'imposition des plus-values immobilières. En raison de la réduction, même minime, du taux d'intérêt, les dépôts bancaires en roupies perdent quelque peu de leur attrait, recueillant 17% de préférences, contre 23% en septembre dernier.

7) Quel titre au sein du SEM-7 a le plus fort potentiel de valorisation boursière d'ici à six mois ?

ENL Land	10%
Harel Frères	13%
Mauritius Commercial Bank	50%
New Mauritius Hotels	3%
Rogers	13%
State Bank of Mauritius	7%
Sun Resorts	3%

RAPPEL

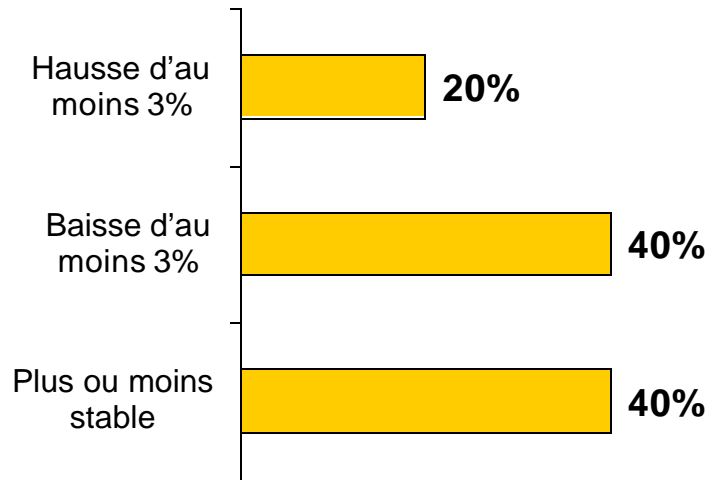
	Mai-11	Jun-11	Jul-11	Aou-11	Sep-11
ENL Land	17%	10%	20%	10%	13%
Harel Frères	3%	10%	10%	3%	10%
Mauritius Commercial Bank	47%	60%	50%	70%	53%
New Mauritius Hotels	20%	10%	3%	3%	3%
Rogers	3%	3%	3%	3%	7%
State Bank of Mauritius	7%	3%	3%	7%	10%
Sun Resorts	3%	3%	10%	3%	3%

Petite remontée de Rogers

Si Mauritius Commercial Bank (MCB) demeure la meilleure valeur du SEM-7 pour un analyste sur deux, son cours est susceptible de tomber encore, et celui de State Bank of Mauritius (SBM) aussi. Selon un analyste, *"weak loan growth rate will result in low earnings potential for MCB and SBM"*. Longtemps négligé par les analystes, le titre Rogers remonte la pente chez 13% d'analystes, un gestionnaire de fonds affirmant que *"the recent restructuring plan could result in unlocking of shareholder value and so potential price upside"*. De même, le titre Harel Frères progresse légèrement avec sa campagne d'image de marque.

8) Quelle orientation du Semdex prévoyez-vous d'ici à six mois (juin 2012) ?

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Mai-11	Jun-11	Jul-11	Aou-11	Sep-11
Hausse d'au moins 3%	50%	33%	23%	3%	13%
Baisse d'au moins 3%	10%	20%	27%	47%	37%
Plus ou moins stable	40%	47%	50%	50%	50%

La bourse stagne

La bourse de Port Louis navigue à vue contre les vents soufflant des marchés européens. Le Semdex est resté plus ou moins stable ces dernières semaines, et deux analystes sur cinq anticipent qu'il va demeurer ainsi durant les six prochains mois. Mais 40% d'analystes aussi tablent sur une baisse d'au moins 3% de l'indice à 1 805 points. Tout dépendra de la performance financière des grosses valeurs du SEM-7, laquelle a un impact direct sur le Semdex. Une chose est sûre : le marché local est influencé par la dégradation de l'économie mondiale.

PluriConseil Ltd

Business Registration number: C08052270

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

Address: 27, Mgr. Gonin Street, Port Louis, Mauritius

Telephone: +230 2136719

Fax: +230 2342761

E-mail: pluriconseil@orange.mu

Website: www.pluriconseil.com

Any part of this document shall not be published, reproduced or transmitted, in any form or by any means, to a third party, without the prior written permission of PluriConseil Ltd, the Copyright holder.

The information contained in this document have been arrived at from sources which PluriConseil Ltd believed to be reliable and in good faith, but no representation or warranty expressed or implied is made as to their accuracy, completeness or correctness.

The opinions contained in this document are published for the assistance of recipients, but PluriConseil Ltd accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document and its contents.