

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

21 septembre 2011

Enquête réalisée par **PluriConseil** du 13 au 15 septembre 2011 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Restons vigilants

Par Eric NG PING CHEUN

Les dirigeants de banque centrale exercent une grande influence sur les marchés. Toutes leurs déclarations sont écoutées. Un mot, une expression, une phrase peut changer bien des décisions avec des conséquences sur le produit national. Lorsque Ben Bernanke répète depuis mars 2009 que les taux resteront bas "*for an extended period*", les *Fed watchers* y voient le signal d'une politique très laxiste. Quand Mervyn King affirme que la politique monétaire "*is not about dropping hints*", les opérateurs comprennent que la Banque d'Angleterre les laisse tirer leurs propres conclusions de la situation économique.

Tous les observateurs le savent, Jean Claude Trichet emploie les termes "*strong vigilance*" comme le message codé d'une hausse imminente du taux directeur de la Banque centrale européenne. Mais alors, qui a pu écrire "*strong vigilance in monitoring unfolding economic developments is required*" ? C'est assurément une banque centrale peu ordinaire, en l'occurrence la Banque de Maurice (BoM).

On croyait qu'un institut d'émission doit être extrêmement vigilant par rapport à l'inflation. Mais on apprend dans son communiqué de presse du 12 septembre que la BoM exercera sa vigilance plutôt sur le développement économique. Dans ce cas, il ne faut compter sur aucune autorité pour surveiller l'inflation. C'est aux citoyens d'être vigilants quant à un retour d'une politique inflationniste via des baisses du taux repo.

Mais attendez un instant. Dans sa conférence de presse le lendemain, le gouverneur de la BoM a bien précisé que "*notre souci majeur demeure l'inflation*". Peut-on prendre ce qu'il dit pour argent comptant ? Une des voies pour établir la crédibilité d'une politique anti-inflationniste est d'appliquer l'adage bien connu que "les actions valent mieux que des mots".

Les mots n'ont plus de sens pour les partisans de l'assouplissement monétaire. On ne comprend vraiment pas comment un retour brusque du taux d'intérêt leur aurait donné "*un maximum de visibilité*". Ils ne se soucient guère des coûts qu'aurait subis la BoM en termes de perte de crédibilité si elle avait cédé à une politique de zigzags. Ils oublient l'importance de la prédictibilité de la politique monétaire dans la stabilité d'une économie. Si la Fed a annoncé le maintien de son taux directeur jusqu'à mi-2013, c'est précisément pour rendre sa politique prévisible et visible. Mais la BoM ne peut-elle pas en faire autant ?

C'est dangereux pour l'économie d'entamer la crédibilité d'une institution comme la banque centrale. Ce que ne réalisent pas ceux qui personnalisent parfois leurs critiques contre le gouverneur de la BoM. Or il est essentiel que les agents

économiques croient fermement aux annonces de ce dernier, tout comme celles du ministre des Finances.

S'il y a un point sur lequel les nouveaux classiques et les nouveaux keynésiens sont d'accord, c'est qu'une politique de lutte contre l'inflation doit être crédible pour réussir. Elle a un impact négatif minimal sur le produit national lorsqu'elle est anticipée par les agents et qu'ils croient à sa mise en place. Ils agissent alors en fonction de leurs anticipations.

La rationalité économique, telle que soutenue par la critique de Lucas, c'est que la formation des anticipations change quand la politique économique change : les résultats de cette dernière dépendent fondamentalement de celles-ci. On a vu les mauvais résultats de l'investissement direct étranger suivant les changements de politique apportés par le dernier budget. La politique économique doit se donner comme but de réduire l'incertitude et de promouvoir un environnement des affaires stable.

Le concept des anticipations rationnelles doit conduire les décideurs à être modestes quant à l'efficacité des politiques actives de stabilisation de l'économie. Une détente monétaire ou une expansion fiscale ont des effets imprévisibles. Dans la conjoncture actuelle, une baisse du taux d'intérêt n'aurait fait qu'ajouter une volatilité des prix à celle des taux de change et à celle des cours boursiers. Même la politique politicienne est volatile... pour celui qui voudrait investir !

Est-ce à dire qu'il faudrait adopter une politique passive ? Pas nécessairement, puisqu'il existe une position médiane : si une politique active de stabilisation peut être bénéfique, il faut reconnaître la difficulté de savoir quelle est la politique optimale. Afin de permettre des anticipations adaptatives, les dirigeants doivent mettre en accord leurs actions avec leurs déclarations.

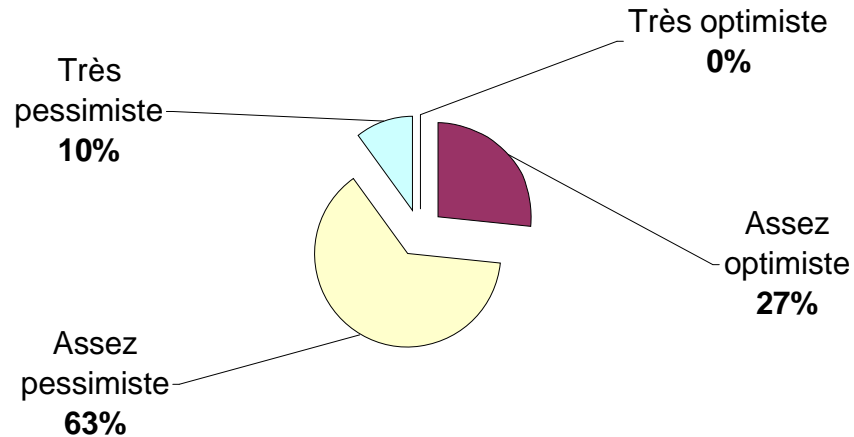
Un des rares optimistes interrogés dans le présent baromètre, un analyste affirme qu'avec la nouvelle coalition gouvernementale, *"there will be more consistency and cohesion in decision-making, hence contributing to confidence-building in the private sector"*. Cohérence et cohésion forment le nécessaire capital politique pour créer la confiance. C'est ce qu'on attend aussi du comité de politique monétaire : on en jugera dès la prochaine réunion à la suite de laquelle le compte rendu des délibérations sera publié et révélera comment a voté chaque membre et pourquoi.

Cette réunion se tiendra, sauf imprévu, après la présentation du budget de 2012. Des mesures fortes sont attendues, surtout en faveur des petites et moyennes entreprises. Si la compensation salariale, plutôt généreuse, permet quelque peu de rattraper le pouvoir d'achat, l'outil budgétaire devrait être un moyen de rattraper la croissance économique. Ici aussi, il convient de tenir compte des anticipations des employeurs.

(www.pluriconseil.com)

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

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

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

Le pessimisme se confirme

Après avoir largement dépassé l'optimisme le mois dernier, le pessimisme se confirme parmi les analystes économiques et financiers : 73% ont une vue défavorable de l'économie mauricienne d'ici à septembre 2012. En fait, les analystes restent dans l'expectative et attendent le prochain budget pour mieux évaluer la politique économique du nouveau ministre des Finances. Entre-temps, la situation dans les économies avancées se détériore, ce qui accroît les risques de protectionnisme chez elles. Même l'économie allemande, supposée être le moteur de la croissance européenne, ralentit. Si la crise mondiale s'amplifie, notre économie, dépendante de l'exportation, en souffrira.

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

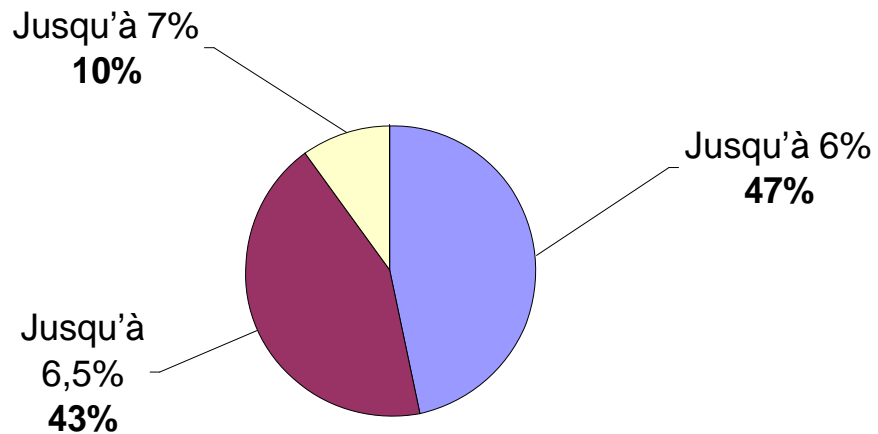
Estimation du taux de croissance pour 2011		Estimation du taux de chômage pour 2011	
4,5% ou plus	3%	8,0% ou plus	30%
4,0% à 4,4%	87%	7,7% à 7,9%	67%
3,9% ou moins	10%	7,6% ou moins	3%

Croissance plutôt lente

Il y a une bonne nouvelle concernant la croissance économique pour 2011 : elle n'est pas négative. Mais la mauvaise nouvelle, c'est que la croissance s'avère plutôt lente, soit entre 4% et 4,4% selon 87% des analystes. La Banque de Maurice prévoit aussi 4,4%. On craint de voir baisser les dépenses d'investissement au fur et à mesure que les grands projets immobiliers et commerciaux se terminent. Le marché du travail, lui, est mis à mal par les perspectives d'une double récession mondiale : les entreprises préfèrent accroître la productivité de leur personnel que de recruter, même si elles obtiennent du business.

3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation pour l'année 2011 ?

Le taux d'inflation pour l'année 2011

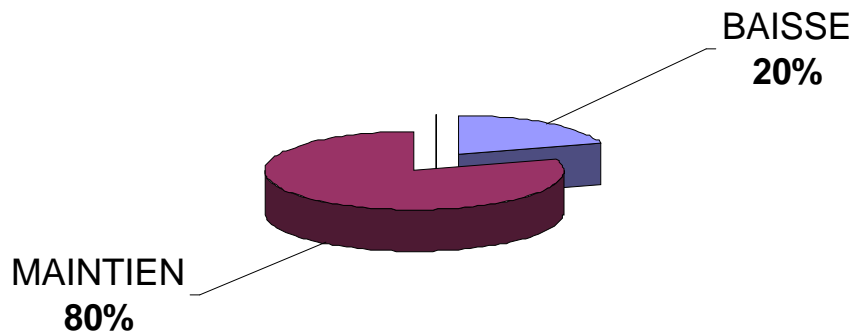


L'inflation autour de 6,5%

Selon 53% d'analystes, l'inflation pour l'année 2011 sera aux environs de 6,5%. En aucun cas, elle ne dépassera les 7%. Le Bureau central des statistiques prévoit un taux de 6,6%. La roupie recommence à se déprécier contre le dollar tandis que les prix du pétrole et des matières premières montent à nouveau, bien qu'à un rythme moins élevé. Cependant, le ralentissement de l'économie américaine pourrait peser sur le billet vert, et en même temps une baisse de demande de ces produits des pays émergents devrait freiner les pressions inflationnistes.

4) Quelle orientation du Repo Rate prévoyez-vous à la prochaine réunion du Comité monétaire ?

Le Repo Rate à la prochaine réunion du comité monétaire



Pas de changement en vue

Depuis un an, un assouplissement du taux repo n'était pas à l'ordre du jour. Mais voilà qu'aujourd'hui, 20% d'analystes envisagent un tel scénario au prochain comité de politique monétaire. Cette fois, personne n'attend un nouveau tour de vis monétaire, car quatre analystes sur cinq anticipent un *no-policy-change* en décembre. Les risques contre la croissance économique sont élevés alors que l'inflation va demeurer en territoire négatif durant le dernier trimestre de l'année. Un bon budget de relance inciterait le comité à garder le statu quo...

5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (décembre 2011) ?

	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	33%	13%	10%
Tendance à se déprécier	13%	53%	40%
Plus ou moins stable	53%	33%	50%

L'euro menacé

L'absence d'une solution durable à la crise de la dette souveraine européenne menace l'existence même de l'euro. En conséquence, la monnaie unique bat en retraite vis-à-vis du dollar, et 53% d'analystes voient son cours vendeur descendre à moins de Rs 39,07 d'ici à la fin de l'année. Un analyste prédit une guerre de monnaies qui affaiblirait le billet vert, mais cela sera contrebalancé par une forte demande locale de dollars pour payer les importations de fin d'année. Au bout du compte, le cours vendeur du dollar restera stable entre Rs 28,66 et Rs 29,66.

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	23%
Devises étrangères	3%
Marché immobilier	30%
Fonds d'investissement collectifs	17%

RAPPEL

	Avr-11	Mai-11	Jun-11	Jul-11	Aou-11
Actions boursières	23%	30%	20%	10%	17%
Obligations publiques	7%	3%	7%	7%	10%
Dépôts en roupies	7%	3%	10%	3%	23%
Devises étrangères	10%	13%	7%	17%	3%
Marché immobilier	37%	30%	27%	33%	27%
Fonds d'investissement	17%	20%	30%	30%	20%

L'immobilier ou la banque

Ce n'est plus l'immobilier ou la bourse, car la banque a pris la place de cette dernière dans les préférences des analystes. Les dépôts bancaires en roupies maintiennent leur deuxième place du mois dernier derrière le placement immobilier. Celui-ci, selon un analyste, peut offrir un rendement annuel de 6% à 8%. L'appétit des investisseurs pour le développement immobilier augmente lorsque les secteurs productifs de l'économie donnent des signes d'essoufflement. Quant aux fonds d'investissement collectifs, la baisse de leur valeur représente une occasion d'acheter.

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

ENL Land	13%
Harel Frères	10%
Mauritius Commercial Bank	53%
New Mauritius Hotels	3%
Rogers	7%
State Bank of Mauritius	10%
Sun Resorts	3%

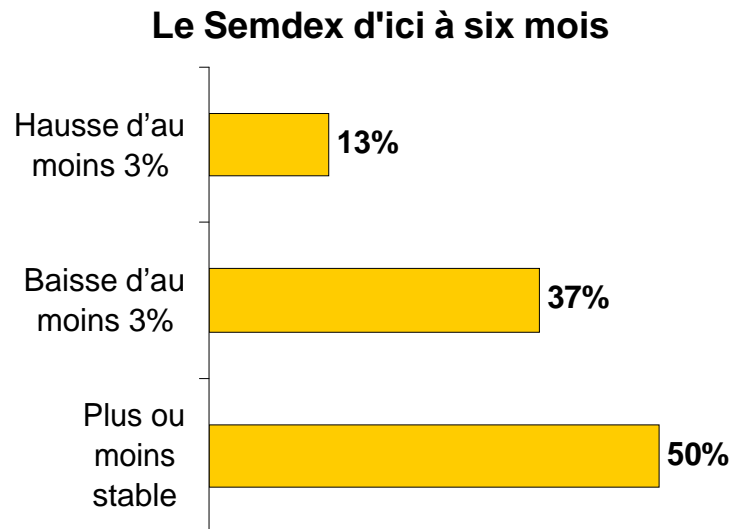
RAPPEL

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

Petit sursaut des mal classés

De son plus haut niveau de 70%, le leader du SEM-7, Mauritius Commercial Bank, tombe à 53% ce mois-ci, son cours ayant reculé ces derniers temps. De fait, on note un sursaut d'orgueil des mal classés, notamment State Bank of Mauritius pour la stabilité de son cours, Harel Frères pour l'amélioration de ses bénéfices après-impôts, et ENL Land pour ses nouveaux revenus avec bientôt l'ouverture du centre commercial de Bagatelle. Les valeurs hôtelières, elles, restent dans les bas-fonds en raison de l'envolée de la roupie contre l'euro.

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



RAPPEL

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

La bourse sous influence

L'indice de la bourse de Port Louis continue de reculer, ayant passé sous la barre des 1 900 points vendredi dernier. Il pourrait même descendre en dessous de 1 870 points d'ici à mars prochain, selon 37% d'analystes. Le marché des actions est soumis à des pressions : les ventes de précaution, le faible volume de liquidités, l'anticipation de bénéfices moindres, la détérioration de la situation économique et l'attentisme budgétaire. Le marché peut toutefois bénéficier d'achats étrangers nets à mesure que les fonds internationaux redistribuent leurs placements en faveur des pays émergents.

PluriConseil Ltd

Business Registration number: C08052270

Value Added Tax number: VAT20290904

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.