



## **BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE DE PLURICONSEIL**

19 février 2014

Enquête réalisée par PluriConseil du 10 au 12 février 2014 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

## ANALYSE

### **Divergences structurelles**

**Par Eric NG PING CHEUN**

"Les analystes s'affrontent sur le taux directeur", titrait un quotidien le matin de la dernière rencontre du *Monetary Policy Committee* (MPC). Toutefois, le reportage ne mentionna pas un seul analyste se prononçant pour une hausse du taux directeur. Certains journaux et radios présentaient d'habitude les partisans d'un resserrement monétaire comme un courant minoritaire dans le pays. Maintenant, ces derniers n'ont même pas droit de cité. Ce n'est pas grave pour l'économie. L'affrontement est ailleurs, au sein du MPC.

En affrontant la direction de la Banque de Maurice sur l'orientation du taux d'intérêt, les membres externes du MPC ont sans doute des raisons valables. Ce serait leur faire injure que de prétendre que leur jugement peut être influencé par les médias. Ces professionnels de l'économie n'ont pas à satisfaire un lectorat ciblé ni plaire à un électorat. Reste que si un titre de presse pouvait se permettre d'affirmer, à deux jours d'un vote du MPC, que le gouverneur Bheenick allait être "encore en minorité", on comprendrait les préoccupations de celui-ci quant à des "divergences structurelles" sur le taux repo. Et ça, c'est sérieux pour l'économie.

N'importe qui peut dire que des enfants et des petits-enfants sont mal nourris à cause de l'inflation. Mais la politique monétaire doit être discutée de manière professionnelle. En lisant le procès-verbal de la réunion du MPC, on croit savoir que des membres externes du MPC seraient plutôt contre un relèvement "prématuré" du taux repo. S'ils avaient voté pour, ils se seraient déjugés par rapport à leur décision du 17 juin dernier de réduire le taux. On ne change pas de position après seulement sept mois, sauf si l'on s'est trompé...

Ceux qui exigent sans cesse une baisse du taux d'intérêt sont précisément "*inflation-centric*". Ce n'est pas parce que l'inflation annuelle est sous les 4% qu'il ne faut pas monter le taux directeur ! L'enjeu porte en réalité sur l'insuffisance de l'épargne par rapport à l'investissement, sur le mélange détonant du mal investissement et du surendettement, et sur la formation de bulles spéculatives, notamment dans l'immobilier. Ce sont ces problèmes de fond qui bloquent les ressorts de la croissance. Ils vont perdurer tant que le taux d'intérêt ne remonte pas au niveau qui incite les agents économiques à différer leurs consommations, c'est-à-dire épargner.

On se rappelle de la fameuse déclaration de Milton Friedman au magazine français *l'express*, selon laquelle le Fonds monétaire international (FMI) est une institution "néfaste" qui "donne plus de mauvais conseils que de bons". Le chef de mission du FMI à Maurice, Martin Petri, se trompe lorsqu'il déclare que le taux d'intérêt n'est pas un facteur déterminant dans l'évolution de l'épargne nationale.

C'est une position typiquement keynésienne qu'a toujours défendue le FMI : l'épargne n'est pas fonction du taux d'intérêt, mais simplement un revenu non dépensé, qu'il faut minimiser. Or on voit aujourd'hui les dégâts causés par la consommation galopante sur les économies des Etats-Unis et de l'Europe.

Lorsque le taux repo était à son plus haut niveau de 9,25% en 2007, le ratio épargne-PIB était de 21,5% malgré le fait que les intérêts bancaires étaient taxables. Ils ne le sont plus maintenant, mais le ratio épargne-PIB se retrouve à 14% après une baisse totale de 460 points de base du taux repo. Il existe clairement une relation de cause à effet entre la détente monétaire et la chute de l'épargne. Admettons que le taux directeur soit relevé de 460 points de base, comme en Turquie, et il est certain que l'épargne nationale remontera !

D'aucuns se demandent s'il faut s'inquiéter de la baisse de l'épargne, comme si la réponse pouvait être non. Dans ce cas, les sociétés de dépôt n'ont pas à proposer des *"highly competitive deposit rates"*. Elles obtiendraient des dépôts même en n'offrant aucun intérêt. Y a-t-il une banque pour tenter l'expérience ?

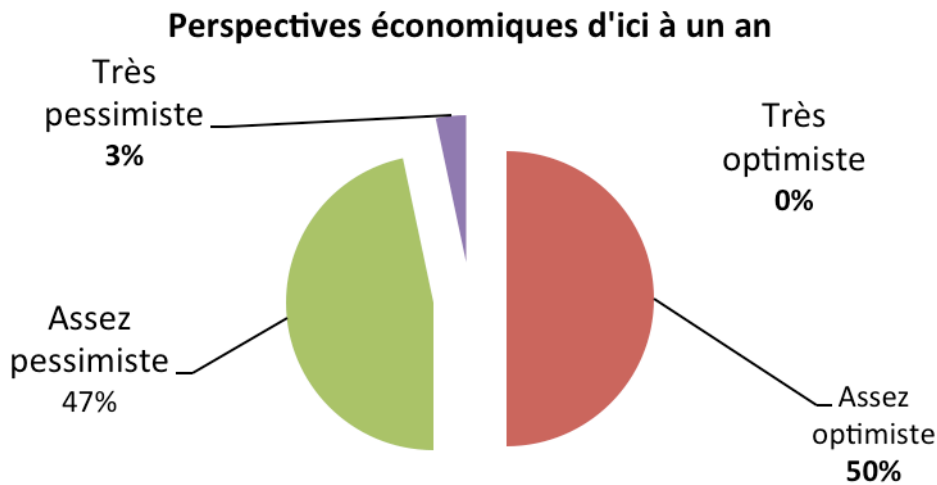
L'épargnant fait toujours un arbitrage entre les différents rendements possibles des placements financiers. Ceux qui gèrent des fonds ou qui investissent en Bourse le savent très bien. Les baisses du taux d'intérêt font grimper les prix des actifs et défavorisent les dépôts bancaires. Les banquiers, eux, sont partagés entre la nécessité d'attirer des épargnants et celle d'avoir des emprunteurs solvables. Mais, comme le soulignait déjà Gilbert Gnany dans une interview de presse parue le 4 juillet dernier, "la tendance de l'épargne reste une source de préoccupation majeure de par son impact potentiel sur les investissements futurs et la croissance du pays".

On ne fait que répéter qu'il faut stimuler l'investissement, sans plus. On oublie que l'investissement n'est possible que si existe d'abord l'épargne. Or il y a un tassement de l'épargne des entreprises dû à leur fort endettement. Actuellement, l'île Maurice arrive à investir plus qu'elle n'épargne grâce à l'épargne étrangère. Mais comme il faut convertir les devises en monnaie locale, cela peut entraîner un excès de liquidités. C'est le cadet des soucis du FMI qui préfère que les marchés émergents restent dépendants des capitaux extérieurs pour soutenir les politiques de relance des pays occidentaux.

L'autre source de l'excès de liquidités, c'est l'expansion du crédit via la baisse du taux d'intérêt. En 2013, le crédit domestique s'est accru de 14,6%, deux fois plus vite que la production nominale de l'économie (6,6%). Lorsqu'une banque accorde un prêt, la monnaie ainsi créée circule entre les banques et se multiplie. La bulle du crédit ayant éclaté, le problème n'est pas la faible demande de crédit, mais l'offre excédentaire de crédit. Pour rétablir l'équilibre, il faudra au sein du MPC une convergence de vues sur une hausse du taux repo.

**([www.pluriconseil.com](http://www.pluriconseil.com))**

1) Sur les perspectives de l'économie mauricienne d'ici à un an (février 2014), êtes-vous...



**RAPPEL**

	<b>Avr-13</b>	<b>Mai-13</b>	<b>Aou-13</b>	<b>Sep-13</b>	<b>Jan-14</b>
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	43%	30%	37%	33%	60%
Assez pessimiste	57%	67%	60%	67%	40%
Très pessimiste	0%	3%	3%	0%	3%

**Parité optimisme-pessimisme**

Redevenu majoritaire en janvier avec un taux de 60%, l'optimisme baisse pied ce mois-ci : il existe autant d'optimistes que de pessimistes parmi nos analystes économiques et financiers concernant les perspectives de notre économie d'ici à un an. Pour expliquer ce recul de l'optimisme, il y a d'abord le comportement d'attente favorisé par *"la situation qui semble se dégrader entre la Banque de Maurice et le ministère des Finances"*. Ensuite, s'inquiète un trésorier, *"excess liquidity showing fewer credit uptake might force the central bank to hike the cash reserve ratio, which might hurt the economy further"*. Puis, on ne voit toujours pas de réformes économiques audacieuses.

2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2014 ?

Estimation du taux de croissance pour 2014		Estimation du taux de chômage pour 2014	
3,7% ou plus	7%	8,3% ou plus	67%
3,3% à 3,6%	90%	8,1% à 8,2%	27%
3,2% ou moins	3%	8,0% ou moins	7%

### **Hausse continue du chômage**

De plus en plus d'analystes voient une hausse continue des sans-emplois. Deux tiers des répondants, contre 43% le mois dernier, sont d'avis que le taux de chômage cette année sera plus élevé qu'en 2013, c'est-à-dire supérieur à 8,2%. La raison, explique une économiste, est que *"the rate of employment creation is still lower than the rate of increase in labour force"*. Parallèlement, de moins en moins d'analystes (seulement 7% maintenant contre 17% en janvier) partagent l'estimation de Statistics Mauritius d'une croissance économique de 3,7% en 2014. De toute façon, *"un taux de 3% à 4% ne va pas améliorer grand chose"*.

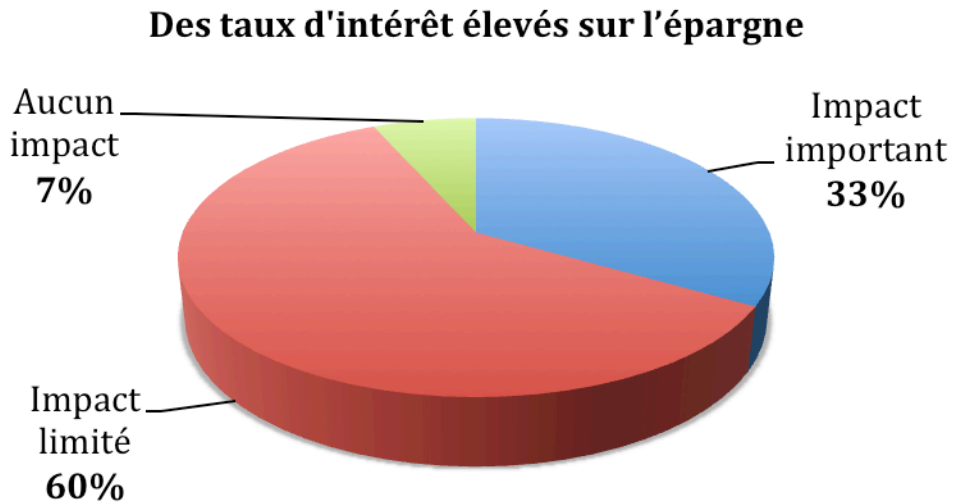
3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation annuelle à juin 2014 ?

Jusqu'à 3,7%	10%
Jusqu'à 4,0%	53%
Jusqu'à 4,3%	17%
Supérieur à 4,3%	20%

### **Les anticipations inflationnistes remontent**

Quatre jours après la réunion du comité de politique monétaire, Statistics Mauritius indiqua que l'inflation sur un an est passée de 4,0% en décembre à 5,1% en janvier. De son côté, le taux d'inflation moyen (*Headline Inflation*) s'est établi à 3,7%, soit une progression mensuelle de 0,2 point de pourcentage. Du coup, 37% d'analystes, contre 20% lors du dernier baromètre, anticipent que l'inflation moyenne dépassera les 4,0% dès juin prochain. Les facteurs mis en cause par un économiste sont *"a rise in import prices, further taxes and a possible increase in petrol prices"*.

4) Quel impact ont des taux d'intérêt élevés sur l'épargne à Maurice ?



### **Impact limité sur l'épargne nationale**

Quel impact un changement significatif (hausse ou baisse d'au moins 100 points de base) du taux d'intérêt peut-il avoir sur l'épargne nationale ? Pour trois analystes sur cinq, l'impact ne peut qu'être limité. Mais selon un tiers de répondants, il sera important. Pour un conseiller en investissement, "*savings could increase if interest rates rise sharply and the real rates become positive*", mais cela n'arrivera pas de sitôt. Un autre spécialiste observe que les Mauriciens ne comprennent que deux catégories d'actif, l'immobilier et les dépôts, et c'est le faible taux sur ceux-ci qui les pousse à acheter des biens immobiliers.



5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (mai 2014) ?

	<b>Dollar</b> par rapport à la roupie	<b>Euro</b> par rapport à la roupie	<b>Livre</b> par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	37%	27%	43%
Tendance à se déprécier	7%	10%	3%
Plus ou moins stable	57%	63%	53%

### **Eloge de sa Majesté**

Au cours des trois derniers mois, seule la livre sterling s'est vraiment appréciée, le dollar américain et l'euro ayant été plus ou moins stables. La majorité des personnes interrogées entrevoient une relative stabilité des trois devises d'ici à mai prochain. On ne s'explique pas comment la roupie tient bon malgré le déficit de notre compte courant et la reprise des Etats-Unis et de l'Europe. Cependant, 43% d'analystes tablent sur un raffermissement continu de la monnaie de sa Majesté, qui a d'ailleurs gagné 90 sous durant la semaine écoulée.

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

Actions boursières locales	27%
Obligations d'entreprises	13%
Obligations publiques	3%
Dépôts bancaires en roupies	3%
Devises étrangères	3%
Marché immobilier	23%
Fonds d'investissement collectifs	27%

#### RAPPEL

	Sep-13
Actions boursières	17%
Obligations d'entreprises	13%
Obligations publiques	7%
Dépôts en roupies	13%
Devises étrangères	7%
Marché immobilier	23%
Fonds d'investissement	20%

### La tyrannie du triumvirat

Les actions boursières locales et les fonds d'investissement collectifs font avec le marché immobilier un triumvirat qui, depuis des années, a les faveurs des analystes. La hausse de la Bourse de Port Louis explique pourquoi les deux premiers placements tiennent le haut du pavé. De plus, les fonds étrangers connaissent de bonnes performances. L'immobilier attire en raison de *"the perception of greater wealth in the form of soaring real estate prices"*. Les obligations d'entreprises ne sont pas en reste, les MCB et SBM Notes ayant été sursouscrits avec un rendement annuel de 6%.

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

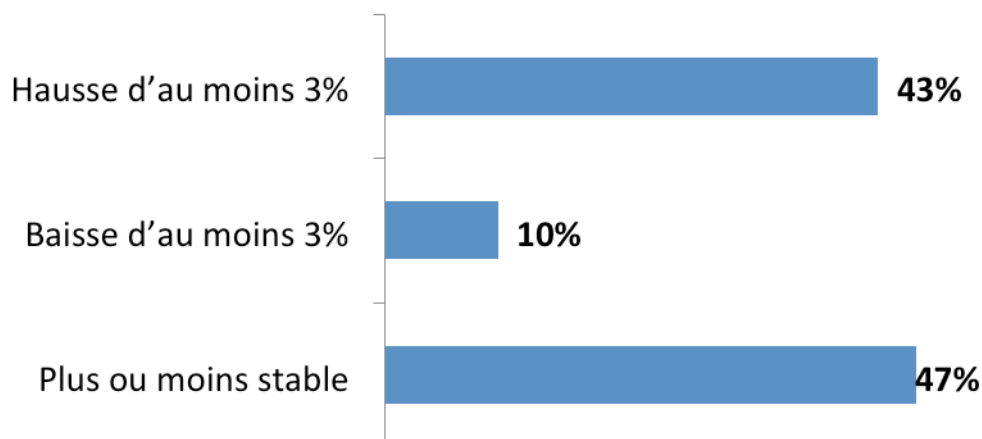
Alteo	7%
ENL Land	3%
Ireland Blyth	3%
Mauritius Commercial Bank	33%
New Mauritius Hotels	20%
State Bank of Mauritius	20%
Terra Mauricia	13%

### **Aux pieds de la sainte Trinité**

Ils sont connus dans les milieux boursiers comme formant la sainte Trinité, tant leurs cours évoluent souvent ensemble dans la même direction : les titres Mauritius Commercial Bank (MCB), State Bank of Mauritius (SBM) et New Mauritius Hotels (NMH) rassemblent à eux seuls 73% des suffrages des spécialistes interrogés. La MCB n'obtient plus la majorité absolue des voix depuis avril 2012. La SBM a un meilleur ratio d'adéquation du capital, mais souffre de *"the volatility of contractual management"*. Concernant NMH, *"should its earnings exceed expectations, we could see short term price appreciation"*.

8) Quelle orientation du Semdex prévoyez-vous d'ici à six mois (août 2014) ?

### Le Semdex d'ici à six mois



#### RAPPEL

	Mar-13	Avr-13	Mai-13	Aou-13	Sep-13
Hausse d'au moins 3%	47%	33%	27%	37%	43%
Baisse d'au moins 3%	10%	3%	7%	10%	7%
Plus ou moins stable	43%	63%	67%	53%	50%

#### Mouvement à la hausse

Le Semdex a progressé de 200 points au cours des six derniers mois. Ce mouvement haussier a été entretenu par les bons résultats des compagnies, mais aussi par la récente appréciation de l'euro, qui est la devise de nombreux exportateurs cotés en bourse. Pour 43% d'analystes, l'indice boursier continuera de monter pour dépasser les 2 130 points d'ici à août prochain. Mais c'est peut-être après les prochains résultats trimestriels qu'on verra se dessiner une réelle tendance. En attendant, *"we could see price volatility resulting from profit taking as well as influence of trends in foreign financial markets"*.

Enquête réalisée par PluriConseil du 10 au 12 février 2014 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

**PluriConseil Ltd**

*Business Registration number:* C08052270

*Managing Director:* Eric Ng Ping Cheun

*Address:* 38, Aldrin Street, Pointe aux Sables, 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.