



BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE DE PLURICONSEIL

11 juin 2014

Enquête réalisée par PluriConseil du 2 au 4 juin 2014 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Fixation sur le conjoncturel

Par Eric NG PING CHEUN

On a tous les yeux rivés sur la conjoncture politique. C'est au mieux une distraction pour le petit peuple, au pire un accroissement de l'attentisme parmi les investisseurs. Mais, nous rassure Statistics Mauritius, notre économie connaîtra une croissance de 3,7% en 2014, meilleure que l'année dernière. Tous les grands secteurs, sauf la construction, sont en expansion. Avec les commandes textiles et les touristes qui affluent, il n'y a pas lieu de s'inquiéter de la conjoncture économique.

La Chambre de commerce et d'industrie de Maurice (CCIM) n'est pas de cet avis. Pour elle, il faut arrêter de faire une fixation sur le structurel et se concentrer plutôt sur le conjoncturel, car le problème est la demande. La CCIM fait donc appel à « *une politique budgétaire de relance et une politique monétaire volontariste* ». Cela signifie que le gouvernement doit dépenser plus fortement, quitte à ce que la dette du secteur public dépasse les 60% du produit intérieur brut (PIB), et que la Banque de Maurice (BoM) doit assouplir davantage le taux d'intérêt et laisser glisser l'inflation à 6%.

De telles politiques entraîneraient un désastre économique. La CCIM suit le dogme keynésien selon lequel une hausse de la demande agrégée stimulera l'emploi et la production. Pour cela, il suffit que la BoM crée plus de monnaie et que le gouvernement s'endette. C'est en poussant l'économie dans une spirale inflation-dette que la CCIM pense soutenir l'investissement et la croissance !

Dans une célèbre métaphore, Keynes disait que les gouvernements devraient payer les gens à creuser des trous et à les reboucher ensuite, afin de donner des revenus aux chômeurs, qui les dépenseront alors pour relancer la production. C'est cette idée qui sous-tendait la création de notre défunte Development Works Corporation, avec les conséquences que l'on sait. Or ces gens-là ne produiraient pas un service demandé par le marché. La théorie de la demande agrégée ignore le fait que la production est préalable à la consommation.

L'analyse économique fait abstraction de la comptabilité nationale. En se fiant à celle-ci, les économistes mathématiciens commettent l'erreur de confondre production et consommation de capital. Incluse dans les dépenses du PIB, la consommation de capital provient de l'expansion du crédit, donnant l'illusion que l'économie est en train de croître grâce aux manœuvres de la Banque centrale. Mais la monnaie en elle-même n'est pas de la production réelle !

Jean Baptiste Say, auquel s'opposait Keynes, expliquait que la monnaie est seulement un agent pour faciliter l'échange de biens et services déjà existants et

ayant une réelle valeur. Une pâtisserie achète des boissons avec ses gâteaux. La valeur du gâteau est déterminée par le marché. Elle doit être telle que la pâtisserie puisse accroître ses ventes et ainsi consommer plus de boissons. Mais si la pâtisserie reçoit de la monnaie à partir de rien, c'est-à-dire sans avoir vendu plus de gâteaux, alors elle fera augmenter les prix des boissons avec cette monnaie supplémentaire, d'où l'inflation.

Des crédits seront toujours accordés à des entreprises qui ne feront jamais des bénéfices, quel que soit le niveau du taux d'intérêt. Elles font des erreurs de jugement en raison de l'incertitude des marchés et de l'impossibilité de connaître avec précision les conditions futures du marché. Mais il y a aussi le malinvestissement : des capitaux créés par l'expansion du crédit sont investis dans des activités qui se révéleront non rentables à cause de l'inflation. L'accumulation de créances douteuses dans notre secteur bancaire est un signe qui ne trompe pas : elle débouchera sur la destruction du capital et, par conséquent, sur des pertes d'emplois.

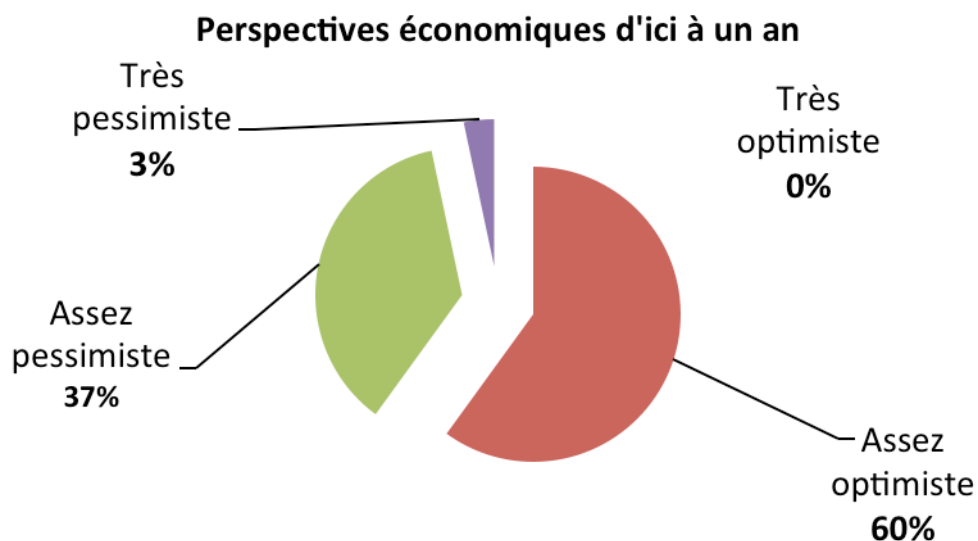
Il est vrai que des projets de long terme qui nécessitent un emprunt bancaire peuvent être profitables. Comme ils prendront plusieurs années pour être complétés, le coût de l'emprunt est un facteur majeur dans les prévisions de l'entrepreneur. Une baisse du taux d'intérêt peut inciter le banquier à financer le projet. Mais cela suppose que les ressources financières du pays soient suffisantes pour empêcher une hausse du coût du capital dans les années à venir. En d'autres mots, la société doit épargner suffisamment aujourd'hui pour le financement requis des projets de long terme (des biens futurs). Or, pour l'amener à renoncer aux biens présents en vue de consacrer des ressources aux biens futurs, il faut relever le taux d'intérêt et ainsi encourager l'épargne.

A tout moment, il existe dans la société une quantité disponible de capital réel – capital financier, humain, technologique, physique. Le capital réel ne peut pas être produit par un simple clic de souris d'ordinateur. Une banque centrale peut imprimer de la monnaie de la sorte, mais elle ne peut pas enfanter des travailleurs qualifiés, des gestionnaires compétents, des entrepreneurs audacieux, enfin tout ce dont l'économie a besoin. C'est du côté de l'offre qu'il faut aller résoudre les problèmes.

Créer de la monnaie ne coûte rien alors que les solutions par l'offre, parce qu'elles passent par des réformes structurelles, ont des coûts politiques... On comprend dès lors cette fixation du secteur privé sur le conjoncturel. On cherche toujours la facilité du court terme. Ce serait un drame si le gouvernement le prenait au mot. Car on s'attend qu'il travaille plutôt sur le long terme pour plus de diversification économique et moins de dépenses inutiles.

(www.pluriconseil.com)

1) Sur les perspectives de l'économie mauricienne d'ici à un an (juin 2015), êtes-vous...



RAPPEL

	Mai-13	Aou-13	Sep-13	Jan-14	Fev-14
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	30%	37%	33%	60%	50%
Assez pessimiste	67%	60%	67%	40%	47%
Très pessimiste	3%	3%	0%	0%	3%

L'optimisme reprend le dessus

S'exprimant avant la démission de Xavier-Luc Duval comme ministre des Finances, la majorité des analystes interrogés sont assez optimistes sur les perspectives de notre économie sur un an. Le taux d'optimisme retourne au niveau de janvier dernier, soit à 60%. La situation de l'emploi semble se stabiliser dans un contexte où le secteur textile est en mode de recrutement. Les arrivées touristiques ont progressé durant les quatre premiers mois de l'année et devraient dépasser la barre de un million en 2014. Et d'ici à juin 2015, ironise un répondant, "au moins un nouveau gouvernement sera en place".

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	17%	8,2% ou plus	27%
3,3% à 3,6%	67%	8,0% à 8,1%	70%
3,2% ou moins	17%	7,9% ou moins	3%

Le chômage cale

Statistics Mauritius a révisé légèrement à la baisse le taux de chômage pour 2013, soit à 8,0%, comme en 2012. En février dernier, 93% de répondants voyaient le taux de chômage grimper à 8,2% ou plus en 2014 : ils ne sont maintenant que 27% à y croire. Si le *Youth Employment Programme* a porté ses fruits, il faut aussi dire que la croissance économique tiendra bon à 3,7% cette année, selon les prévisions du Bureau des statistiques. Du reste, 83% des analystes sont encore confiants que l'économie fera mieux que l'année dernière. A part la construction, tous les grands secteurs économiques croissent.

3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation annuel à décembre 2014 ?

Jusqu'à 4,0%	13%
Jusqu'à 4,2%	40%
Jusqu'à 4,4%	37%
Supérieur à 4,4%	10%

L'inflation supérieure à 4,0% en 2014

En février dernier, 63% des répondants étaient d'avis que le taux moyen de l'inflation en rythme annuel (*headline inflation*) ne dépasserait pas les 4,0% en juin. Ils pourraient avoir raison, car le taux officiel est resté à 4,0% en mai. Maintenant, 87% d'analystes pensent que l'inflation pour l'année 2014 sera au-dessus de 4,0%. Cependant, neuf analystes sur dix affirment qu'elle sera en dessous de 4,4%. Tout compte fait, Maurice demeure dans une situation inflationniste, contrairement à la zone euro où l'inflation est proche de zéro pour cent au point de faire craindre la déflation.

4) Selon vous, parmi les facteurs mentionnés ci-dessous, lequel est la principale cause de l'inflation actuelle ?

La demande privée	3%
Le déficit budgétaire	3%
Le comportement de la roupie	7%
Les baisses du taux d'intérêt	23%
Les hausses salariales	17%
Les facteurs internationaux	47%

L'inflation par les coûts

Pour 47% des personnes interrogées, les facteurs internationaux sont la première cause de l'évolution présente de l'inflation locale. Mais contrairement à l'*Inflation Expectations Survey* de la Banque de Maurice réalisée en mai, les dernières baisses du taux d'intérêt arrivent en deuxième position (23%), et les hausses salariales en troisième position (17%), en tant que facteurs responsables de l'inflation actuelle. Nos analystes sont quasiment unanimes à dire que celle-ci n'est pas influencée par les changements de la demande privée, tant il est vrai que l'investissement des entreprises et la consommation des ménages sont plutôt modérés.

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

	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	33%	3%	23%
Tendance à se déprécier	3%	37%	3%
Plus ou moins stable	63%	60%	73%

Sage comportement de la roupie

La roupie est restée très sage ces trois derniers mois, ce qui explique que son comportement n'a pas dicté l'évolution de l'inflation, selon nos analystes. Pour la grande majorité d'entre eux, la roupie va continuer à demeurer plus ou moins stable vis-à-vis de nos trois principales devises dans les trois prochains mois. Un tiers de répondants pensent toutefois que le cours vendeur du dollar américain pourrait s'apprécier à Rs 31,23. Mais celui de l'euro pourrait se déprécier à Rs 41,19. De moins en moins d'analystes tablent aujourd'hui sur un raffermissement de la livre sterling.

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

Actions boursières locales	17%
Obligations d'entreprises	10%
Obligations publiques	7%
Dépôts bancaires en roupies	7%
Devises étrangères	3%
Marché immobilier	33%
Fonds d'investissement collectifs	23%

RAPPEL

	Sep-13	Fev-14
Actions boursières	17%	27%
Obligations d'entreprises	13%	13%
Obligations publiques	7%	3%
Dépôts en roupies	13%	3%
Devises étrangères	7%	3%
Marché immobilier	23%	23%
Fonds d'investissement	20%	27%

L'immobilier sort du lot

Le marché immobilier, les fonds d'investissement collectifs et les actions boursières locales font généralement cause commune parmi nos analystes. Cette fois, le premier quitte les rangs pour assurer seul les commandes avec le soutien d'un analyste sur trois, la raison étant que *"residential property is still lucrative"*. Si les deuxièmes ne se laissent pas distancer, les troisièmes perdent du terrain à cause d'un *"environnement boursier plutôt stagnant"*. Les obligations d'entreprises trouvent toujours preneurs chez ceux qui estiment que *"the MCB/SBM floating rate rupee bonds offer a good premium over inflation/savings rates"*.

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

Alteo	3%
ENL Land	10%
Ireland Blyth	3%
Mauritius Commercial Bank	50%
New Mauritius Hotels	13%
State Bank of Mauritius	13%
Terra Mauricia	7%

RAPPEL

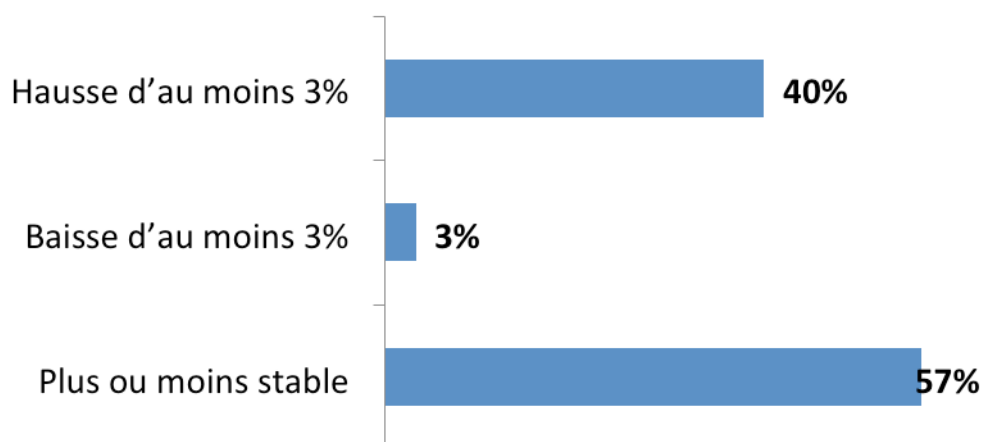
	Fev-14
Alteo	7%
ENL Land	3%
Ireland Blyth	3%
Mauritius Commercial Bank	33%
New Mauritius Hotels	20%
State Bank of Mauritius	20%
Terra Mauricia	13%

La MCB loin devant

Le cours du titre Mauritius Commercial Bank (MCB) est allé de record en record ces derniers temps. Malgré une légère correction la semaine dernière, un analyste sur deux le considère comme ayant le plus fort potentiel de valorisation boursière pour les six prochains mois. Les titres State Bank of Mauritius (SBM) et New Mauritius Hotels (NMH) baissent tous deux dans l'estime de nos analystes, chacun passant de 20% à 13%. Pourtant, on accueille favorablement la nouvelle politique de la SBM de payer les dividendes sur une base trimestrielle. Et on estime que NMH offre "*a big discount to net asset value*", son projet du Maroc devant lui donner un boost.

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

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Avr-13	Mai-13	Aou-13	Sep-13	Fev-14
Hausse d'au moins 3%	33%	27%	37%	43%	43%
Baisse d'au moins 3%	3%	7%	10%	7%	10%
Plus ou moins stable	63%	67%	53%	50%	47%

La Bourse stagnante

Le Semdex a avancé de 2,3% durant les six derniers mois. Pour 57% de répondants, il ne progressera pas plus de 3,0% d'ici à la fin de l'année. Un consultant en investissement explique que *"there could be additional short term interest in the stock market following oversubscription of Lottotech"*. Reste que *"the recent quarterly results published by the two large banks are not exceptional. Should next quarterly results also prove disappointing, we might see a price correction."* De plus, affirme un analyste, si l'euro se déprécie contre la roupie suite à la décision de la Banque centrale européenne d'abaisser son taux directeur à 0,15%, *"downside risks will pick up"*.

Enquête réalisée par PluriConseil du 2 au 4 juin 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.