

BAROMETRE PLURICONSEIL - L'EXPRESS*

sondage



analyse
par Eric NG PING CHEUN

L'inflation prend la pente descendante

Désormais majoritairement optimistes, les analystes prévoient que l'inflation continuera de baisser d'ici à un an. Mais ils sont quasiment certains que la Banque de Maurice maintiendra le taux directeur en septembre.

L'arbre de la croissance

On reste perplexé devant l'aisance avec laquelle les autorités décrètent la sortie de crise de l'économie mauricienne. Il y a quelques mois, elles nous serinaient le discours sur le manque de visibilité de l'environnement économique. Maintenant elles tambourinent quelques nouvelles, à savoir que des hironnelles passagères arrivent des Etats-Unis, qu'une poignée de nos usines textiles regagnent des commandes en petits volumes et que la Bourse de Port-Louis s'emballa dans une reprise artificielle. Alors que l'économie américaine subirait une contraction de 2,6% cette année, on croirait même que Maurice la devancerait au plan de la reprise ! Comme quoi on n'a pas appris les leçons de 1929.

Les historiens disent que la Grande Dépression a duré onze années, mais que la période de 1929 à 1933 a constitué sa phase de contraction, inhabituellement longue et sévère de par l'étendue du chômage. Aux Etats-Unis, celui-ci dépassa les 20% en 1931, et il restait au-dessus de 15% jusqu'à l'éclatement de la Seconde Guerre mondiale, alors qu'il avait rarement atteint les 10% lors des dépressions précédentes. Durant ces quatre années de contraction, le marché boursier connaissait des hauts et des bas, parfois des hausses de 25%.

D'avril à juin 2009, le produit intérieur brut américain a reculé pour le quatrième trimestre consécutif, mais par 1% en rythme annuel, contre 6,4% au premier trimestre de 2009. Même si le taux de contraction a diminué, c'est toujours une croissance négative ! Il serait exagéré de qualifier cela d'"amélioration". Dans le même esprit, une très légère baisse de 0,1 point de pourcentage du taux de chômage américain en juillet n'a rien de parlant. A 9,4%, le taux demeure à un niveau inquiétant, et il pourrait franchir les 10% en 2010.

L'accroissement du chômage affectera directement la santé financière des banques américaines, qui est toujours chancelante sous le poids démesuré des actifs toxiques. L'économie des Etats-Unis reste dopée par les dépenses de l'Etat tandis que les entreprises réduisent leurs investissements et que les ménages consomment moins. Or nos exportations dépendent plutôt de la consommation privée. Et si croissance mondiale il y a l'année prochaine, elle sera timide, molle, lente et fragile.

La bonne nouvelle, c'est que 2009 n'est pas 1929. On sait que la Grande Dépression survint dans un monde unipolaire et qu'elle fut avivée par un fort protectionnisme américain et par l'inexpérience des banques centrales jalouses de leur monnaie nationale. De nombreux pays érigèrent des barrières douanières en guise de représailles contre le *Smoot-Hawley Act* que le Congrès américain vota en 1930 pour quadrupler le taux effectif des droits de douane sur des milliers de produits importés.

Aujourd'hui, nous vivons dans un monde multipolaire avec une plus grande autonomie des pays émergents. En tant que nouvelle puissance économique, la Chine peut tirer tant soit peu la croissance mondiale. Les biens, les services, les capitaux et les personnes peuvent toujours circuler librement. Ce libre-échange mondial s'appuie sur une coordination efficace entre les principales banques centrales, le patron de la Fed étant d'ailleurs un spécialiste de la crise de 1929.

C'est pourquoi les pousses vertes ont bourgeonné rapidement. Cela donne des raisons d'espérer à nos analystes qui redevenent "assez optimistes" sur les perspectives de notre économie d'ici à un an. Ils sont maintenant plus enclins à croire dans le taux de croissance que projettent les autorités.

Mais la croissance a divers aspects. Quand l'arbre de la croissance cache la forêt de l'économie, il empêche de voir l'ensemble. Puisque le diable se niche dans les détails, il faut détailler la croissance pour mieux saisir ses particularités.

La comptabilité nationale nous apprend que, si la croissance économique est de 2,5% cette année, 2 points de pourcentage de cette croissance (soit 80%) sont dus à seulement trois grands secteurs : les services financiers, les services immobiliers et professionnels, et le transport et la communication. Contrairement à ce qu'on prétend, il n'y a pas que le textile et le tourisme qui sont en récession, mais aussi le secteur privé de la construction et le port franc. Ces activités ont le plus grand effet multiplicateur sur l'économie.

Les indicateurs monétaires ne sont pas encourageants non plus. Le crédit des banques au secteur privé a baissé en juin 2009 par rapport aux deux mois précédents. Le taux interbancaire s'éloigne davantage du Repo Rate, ce qui indique un excès de liquidités dans le système, faute de projets à financer. Les institutions préfèrent acheter des obligations publiques plutôt que de prêter au secteur privé, d'où la chute du Bank Rate. Et les importateurs sont quasiment absents du marché des devises, d'où l'appréciation de la roupie contre le dollar.

Cela arrange sans doute la Banque de Maurice qui compte maîtriser l'inflation à l'approche des élections générales. Par cet indicateur de performance, elle entretient déjà la fausse croyance que la situation économique s'améliore. Le ministère des Finances ajoute son couplet au risque de céder à la tentation de présenter un budget électoraliste pour 2010.

Il faudra pourtant un budget responsable qui ne tue pas dans l'oeuf la gestation d'une reprise encore indéfinissable. Car tout le problème est de savoir comment l'Etat résorbera les dettes qu'il aura accumulées pour surmonter la crise. A elle seule, la croissance ne suffira pas pour réduire les déficits publics.

Face aux discours lisses des autorités, la population doit rester lucide : nous sommes toujours dans la crise. Le chemin de sortie sera tortueux, mais l'important est de ne pas le rater.

1) Sur les perspectives économiques d'ici à un an (août 2010), êtes-vous...

L'OPTIMISME MAJORITAIRE

Après un bond en avant le mois dernier, l'optimisme poursuit sa progression pour toucher 63% des analystes interrogés. Il faut remonter à septembre de l'année dernière pour retrouver les optimistes en position majoritaire. Selon eux, les Etats-Unis et l'Europe montrent de plus en plus de signes que le pire est passé. Les effets de la crise économique mondiale sur Maurice n'ont pas été aussi désastreux qu'on craignait. Pour leur part, les pessimistes voient, sinon la stagnation, du moins une "double-dip recession" selon laquelle une période de reprise lente est suivie d'une nouvelle phase de récession.

2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2009 ?

LA CROISSANCE SE MAINTIENT

Par rapport au dernier baromètre, deux fois plus d'analystes, soit 47%, partagent les prévisions du Bureau central des statistiques que la croissance économique se maintiendra à 2,5% en 2009. Cependant, elle restera "below trend". Même si la situation s'améliore, les entreprises réduiront leurs effectifs pour gagner en productivité. Et puis, il n'existe pas de projets d'investissement privés majeurs. A preuve, souligne un analyste, "banks are drowning in liquidity". C'est pourquoi le taux de chômage grimpera à plus de 8%, selon quatre analystes sur cinq.

3) Quelle est votre estimation du taux d'inflation d'ici à un an ?

L'INFLATION EN BAISSE

L'inflation pour l'année se terminant au 30 juin 2009 est de 6,9%. De là, trois analystes sur cinq pensent que l'inflation baissera durablement jusqu'à août 2010. L'appréciation continue de la roupie contre le dollar ces dernières semaines, ainsi que la réduction maximale des prix des carburants à la pompe au début du mois, laissent espérer une accalmie sur le front des prix. Les pressions inflationnistes diminueront aussi avec un fléchissement de la demande globale. La remontée des prix alimentaires due à de mauvaises récoltes pourrait toutefois jouer les trouble-fêtes.

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

LE LOYER DE L'ARGENT STABLE

Le maintien du Repo Rate à la prochaine réunion du comité de politique monétaire le 29 septembre est une quasi certitude pour 93% des analystes. Un sentiment renforcé par une récente déclaration dans ce sens du gouverneur de la Banque de Maurice à Reuters. Les taux d'intérêt se trouvent à des bas niveaux historiques. Néanmoins, un analyste financier n'écarter pas une réduction du taux directeur si l'inflation recule sensiblement et si la roupie continue de se raffermir contre le dollar.

5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (novembre 2009) ?

LE DOLLAR DIVISE LES ANALYSTES

Le dollar américain s'est déprécié de 4,6% contre la roupie sur les trois derniers mois. Mais seulement 27% d'analystes croient qu'il continuera à s'affaiblir au-delà de Rs 32,39 d'ici à novembre prochain, car les importations sont en baisse. Mais 37% d'analystes sont d'avis que le billet vert remontera au-dessus de Rs 33,05. Pour ce qui est de l'euro et de la livre sterling, une majorité d'analystes (63%) se dégage pour dire qu'ils vont s'apprécier à plus de Rs 46,69 et de Rs 54,68 respectivement. Tout compte fait, la roupie sera sous pression en raison d'une moindre entrée de capitaux étrangers et de recettes d'exportation.

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

LES ACTIONS PRENNENT LE LARGE

Trois analystes sur cinq choisissent toujours la Bourse ou l'immobilier, mais cette fois les actions boursières se détachent des placements immobiliers, attirant deux fois d'analystes que ces derniers. La très forte reprise de 32% du marché boursier local au deuxième trimestre laisse rêver plus d'un. Les bourses internationales excitent aussi les esprits, d'où le fait que les fonds d'investissement collectifs progressent de 13 points de pourcentage chez nos analystes. Ici, on fait ressortir que "commodities related currencies and foreign investments are better than local investments".

	Jan-09	Fév-09	Mar-09	Avr-09	Jul-09
Actions boursières	23%	13%	13%	37%	30%
Obligations publiques	23%	23%	17%	7%	10%
Dépôts en roupies	0%	3%	0%	0%	0%
Devises étrangères	23%	43%	47%	33%	23%
Marché immobilier	23%	13%	20%	20%	30%
Fonds d'investissement	7%	3%	3%	3%	7%

7) Quel titre au sein du SEM-7 présente le plus fort potentiel de valorisation boursière d'ici à six mois (février 2010) ?

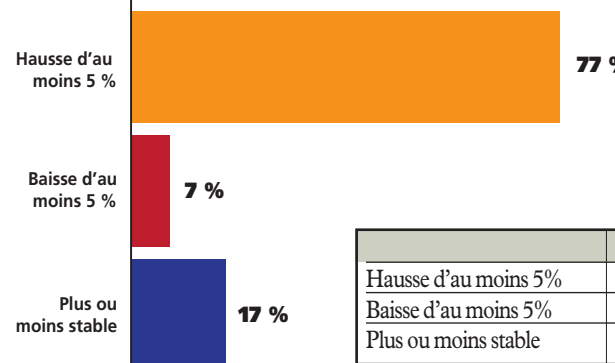
LES HÔTELS FLANCHENT

Les trois valeurs hôtelières au sein de l'indice SEM-7 ne reçoivent que 13% des suffrages des analystes. Par rapport au mois dernier, *New Mauritius Hotels* perd 10 points de pourcentage. Un gestionnaire de portefeuille prévoit que les prochains résultats des hôtels vont bientôt décevoir les investisseurs, ce qui aura un impact sur les cours des titres. Du reste, les arrivées touristiques ont chuté de 9,3% au premier semestre par rapport à la période correspondante de l'année dernière. De leur côté, la *Mauritius Commercial Bank* et la *State Bank of Mauritius* améliorent leur score à 60% et 24% respectivement, malgré l'épée de Damoclès que fait suspendre Moody's sur elles.

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

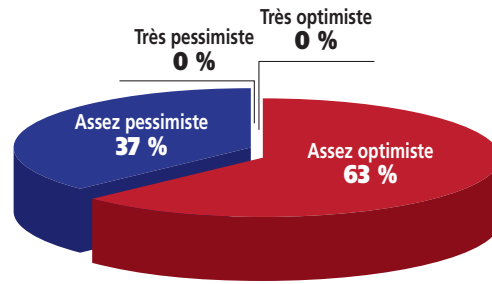
LA BOURSE EUPHORIQUE

Le Semdex est repassé au-dessus de la barre des 1 500 points pour la première fois depuis le 14 octobre 2008. Les étrangers ont effectué des achats nets pour la troisième semaine consécutive. L'indice boursier franchira les 1 557 points d'ici à février 2010, selon 77% d'analystes. L'euphorie gagne donc la Bourse de Port-Louis au point qu'un gestionnaire de portefeuille y voit les prémices d'une amélioration de notre situation économique. Car la bourse est un indicateur précurseur de l'état de l'économie, et "stock market discounts future earnings". A l'opposé, un autre gestionnaire pointe du doigt "a clear mismatch" entre la Bourse et l'économie réelle, vu que la première connaît une croissance nominale de six fois supérieure à la seconde.



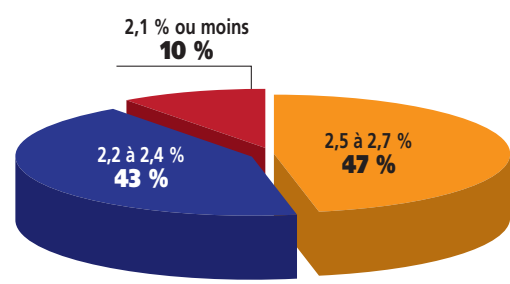
	Jan-09	Fév-09	Mar-09	Avr-09	Jul-09
Hausse d'au moins 5%	17%	7%	13%	37%	53%
Baisse d'au moins 5%	30%	53%	47%	37%	17%
Plus ou moins stable	53%	40%	40%	27%	30%

Perspectives économiques d'ici à un an

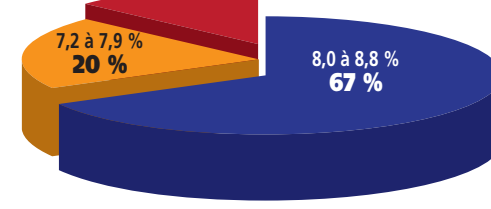


	Jan-09	Fév-09	Mar-09	Avr-09	Jul-09
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	13%	13%	10%	13%	50%
Assez pessimiste	80%	70%	70%	70%	50%
Très pessimiste	7%	17%	20%	17%	0%

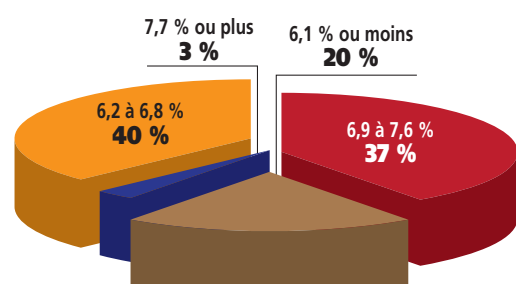
Estimation du taux de croissance pour l'année 2009



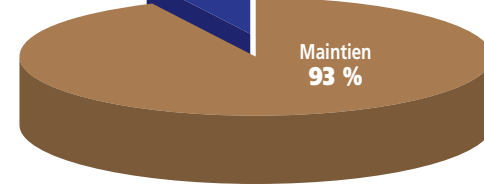
Estimation du taux de chômage pour l'année 2009



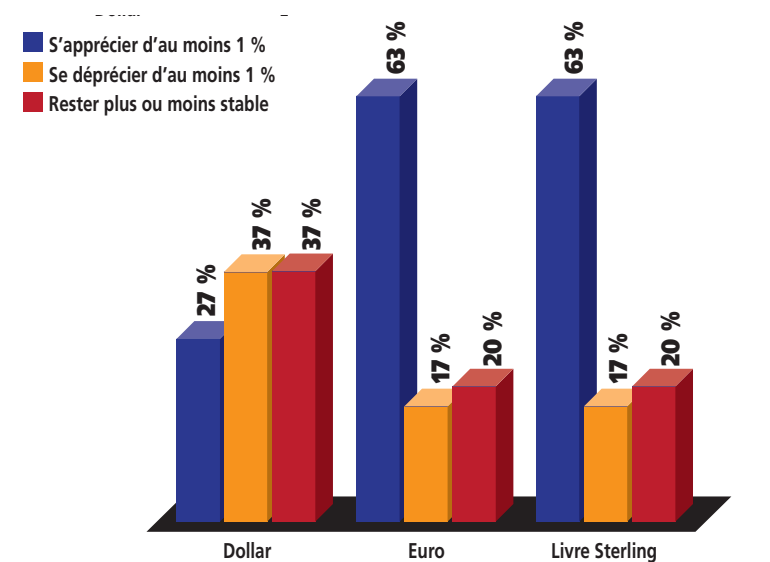
Estimation du taux d'inflation d'ici à un an



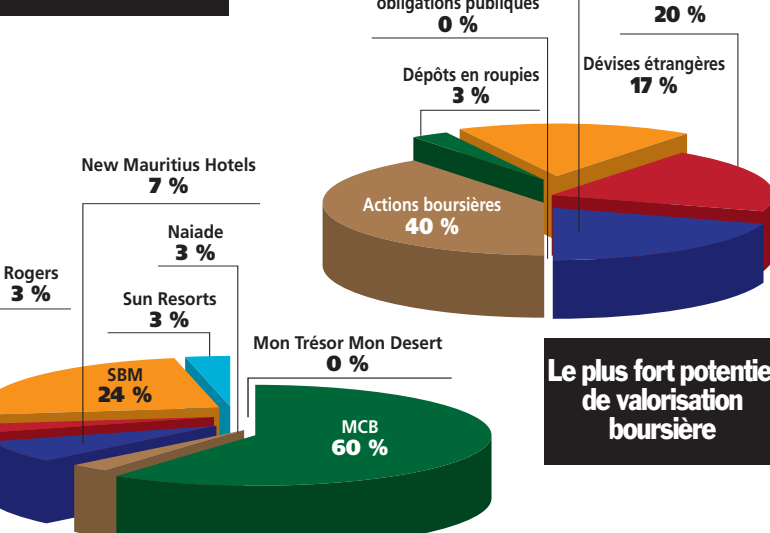
Le Repo Rate à la prochaine réunion du Comité monétaire



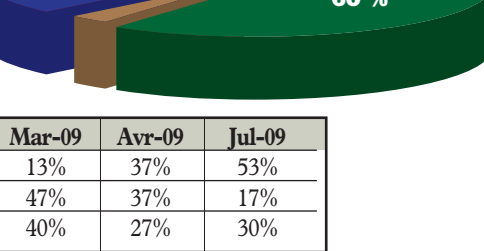
Par rapport à la roupie d'ici à trois mois



Le placement local le plus favorable actuellement



Le plus fort potentiel de valorisation boursière



* Enquête réalisée par téléphone par PluriConseil, du 3 au 6 août 2009, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.