

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

17 août 2011

Enquête réalisée par **PluriConseil** du 8 au 11 août 2011 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Dompter la bête

Par Eric NG PING CHEUN

One week is a long time in economics. Nos politiciens en savent quelque chose dans leur domaine, notamment ceux qui viennent de vivre une première semaine d'août éprouvante. Ils peuvent changer de discours selon le côté politique où ils se rangent. Dès lors, peut-on reprocher à nos analystes économiques et financiers de changer d'humeur durant la deuxième semaine ?

Parmi ces derniers, le pessimisme monte en flèche à 77% dans le présent baromètre. Il faut remonter à avril 2009 pour trouver une situation pareille. Les raisons de cette mauvaise humeur sont connues. Mais ne nous laissons pas entraîner par l'actualité boursière : ce pessimisme, qui se porte sur nos perspectives économiques d'ici à un an, est peu lié aux turbulences à la bourse de Port Louis, car 50% d'analystes croient en une stabilisation de son indice.

C'est curieusement le ministère des Finances qui s'affole. Dans un communiqué de presse émis mercredi dernier, il se veut rassurant en soulignant que *“the Stock Exchange of Mauritius (SEM) has held up better than most exchanges, and the recent fall in prices that we have seen was not due to economic fundamentals in Mauritius”*. Les fondamentaux économiques, voilà le cliché que véhiculent les autorités devant chaque krach boursier.

Dans la mesure où les prix des actions sont toujours volatils, c'est une fausse idée de dire qu'ils reflètent des anticipations de gains futurs basés sur des fondamentaux de l'économie. Nous sommes trop prisonniers de la logique du contrôle des prix pour comprendre cela. Le fait est que le marché boursier est en proie à des convulsions tandis que les fondamentaux sont immuables. Autant le Semdex peut continuer à décliner quand ceux-ci sont bons, autant il peut maintenir sa progression lorsqu'ils sont mauvais.

Contrairement à ce que croit notre télévision nationale, qui donne des nouvelles boursières seulement quand le marché est en hausse, le Semdex n'est pas un indicateur de performance d'un gouvernement. Ce dernier peut se sentir concerné, mais pas responsable, des hauts et des bas de la bourse. Il doit plutôt se concentrer sur l'économie réelle, c'est-à-dire la production de biens et services, la création d'emplois et l'accroissement du pouvoir d'achat.

Les revirements de la bourse peuvent être générés par des fondamentaux financiers, tels les bénéfices attendus. Mais tout retournement correspond à une correction du marché, et non à une crise ou reprise de l'économie. Le cycle boursier et le cycle économique ne sont pas homothétiques. C'est vrai à Maurice

où moins d'un tiers des 100 premières compagnies sont cotées sur le marché officiel. C'est une présence bien faible après 22 ans d'existence de la SEM.

L'équilibre de la bourse de Port Louis peut être comparé au concours de beauté de Keynes. Il est demandé de choisir les six plus jolis visages parmi une centaine de photographies, le gagnant étant celui dont le choix est le plus proche des préférences moyennes du groupe. Il ne s'agit pas de choisir les visages qu'on estime les plus jolis, mais les visages qui seront sélectionnés par le plus grand nombre. Investir en bourse participe de la même démarche : on ne gagne pas en misant sur la compagnie la plus susceptible de réussir à long terme, mais sur celle qui sera la mieux cotée à court terme.

Ainsi, la bourse relève de l'économie comportementale. Les décisions d'investir sortent, suivant Jack Welch, "*straight from the gut*", étant plus intuitives qu'analytiques. Or l'intuition peut être non rationnelle. Pour espérer une remontée du Semdex, un broker déclare à *l'express* : "*Il faut une bonne nouvelle.*" Il a tout dit : on ne réagit pas sur la base des éléments de l'information, mais en fonction de sa dimension psychologique.

Cela ne signifie pas qu'il n'existe aucune relation entre la bourse et l'économie. Certainement, les mouvements boursiers se répercutent sur les moteurs économiques, et ce, de trois manières. D'abord sur la consommation : quand les prix des actions montent, leurs détenteurs se sentent plus riches, considèrent leurs plus-values comme une épargne en cours et ont tendance à dépenser. Ensuite sur les investissements dans les entreprises : lorsque le ratio entre la valeur des actions et des obligations de l'entreprise et celle de son capital physique (machines, terrains, stocks, logiciels), soit le q de Tobin, est supérieur à un, on est incité à faire croître l'entreprise.

Enfin sur l'endettement : comme l'explique Fritz Machlup dans *The Stock Market, Credit and Capital Formation* (1939), face à une bulle financière, les banques peuvent augmenter la somme prêtée en tant que fraction de la valeur des actifs garantis. Or la hausse de l'endettement alimente, par un effet rétroactif, celle des prix des actifs. Cette rétroaction est renforcée par une expansion inflationniste de la monnaie : c'est une bête qu'il faut dompter.

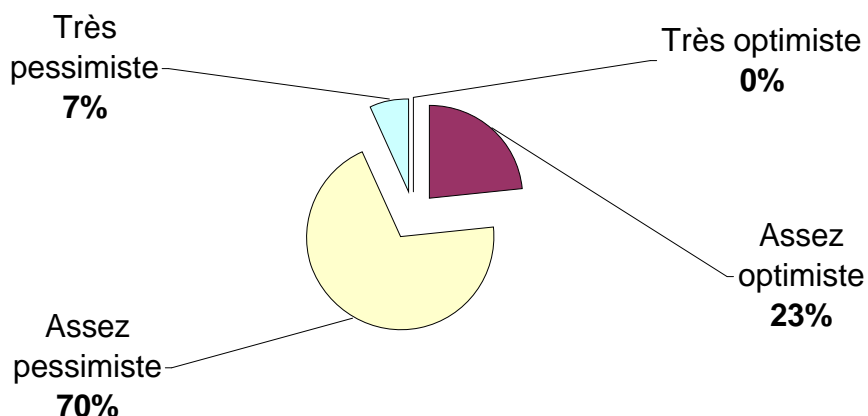
Commençons par réduire le déficit budgétaire. S'il s'accroît, la banque centrale achète (indirectement) de nouvelles dettes gouvernementales et crée ainsi de la monnaie. Les banques reçoivent alors de nouveaux dépôts et multiplient les prêts, dont certains vont financer des transactions boursières et immobilières, poussant les prix à la hausse.

La base monétaire, qui est à l'origine de la création de monnaie, a connu une croissance annuelle moins forte en juillet (10%) qu'en juin (18%). Mais celle-ci reste élevée, indiquant que les baisses du taux d'intérêt de 2008 à 2010 sont toujours opérantes. Voilà qui devrait intéresser le comité de politique monétaire.

(www.pluriconseil.com)

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

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

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

Scénario catastrophe

Par un spectaculaire revirement d'humeur, le pessimisme devient largement majoritaire parmi les analystes, soit à un taux de 77% contre 50% le mois dernier. Il est vrai que l'enquête du présent baromètre a été réalisée pendant une accumulation de mauvaises nouvelles dignes d'un scénario catastrophe. A l'étranger, les Etats-Unis ont perdu leur note de triple A, la crise de la dette souveraine européenne s'est aggravée, les bourses mondiales ont chuté lourdement, et les économies développées montrent des signes de ralentissement. A Maurice, l'éclatement de l'Alliance gouvernementale et l'étranglement de la nouvelle majorité parlementaire augmentent les risques d'instabilité politique pour l'investisseur. Toutefois, le nouveau ministre des Finances est perçu comme étant favorable au monde des affaires.

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

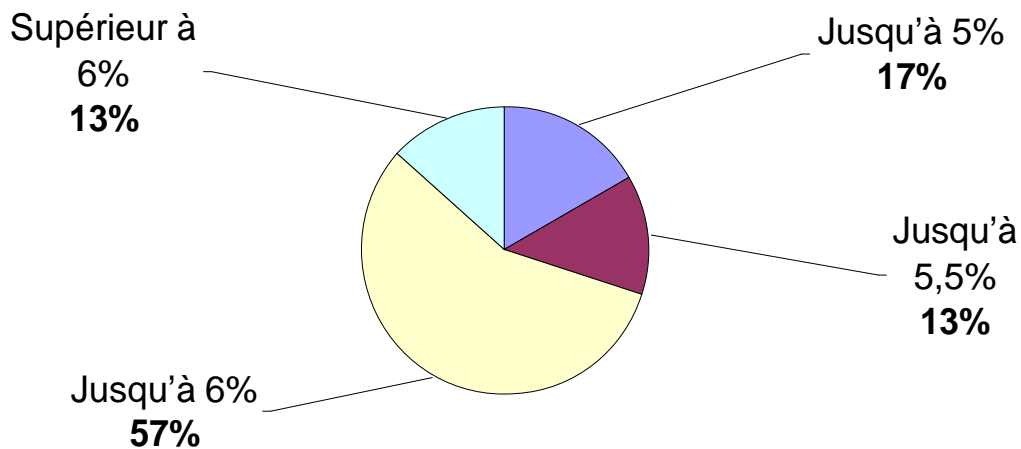
Estimation du taux de croissance pour 2011		Estimation du taux de chômage pour 2011	
4,5% ou plus	3%	8,0% ou plus	43%
4,0% à 4,4%	77%	7,7% à 7,9%	53%
3,9% ou moins	20%	7,6% ou moins	3%

Le chômage en hausse

La croissance économique en 2011 sera définitivement inférieure à 4,5% selon 97% des répondants, et 20% prévoient même qu'elle sera en dessous de 4%. Quant au chômage, 43% d'analystes estiment qu'il passera la barre des 8%, car *"businesses will put expansion plans and hiring on hold"*, alors qu'ils étaient 30% à le penser le mois dernier. La récente reprise de la manufacture pourrait être de courte durée si se produisait une double récession mondiale dans la foulée de la crise financière. Les effets seront plus douloureux qu'en 2008, vu que les Etats-Unis et l'Europe n'ont plus de marge de manoeuvre fiscale et monétaire.

3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation en juin 2012 ?

Le taux d'inflation en juin 2012

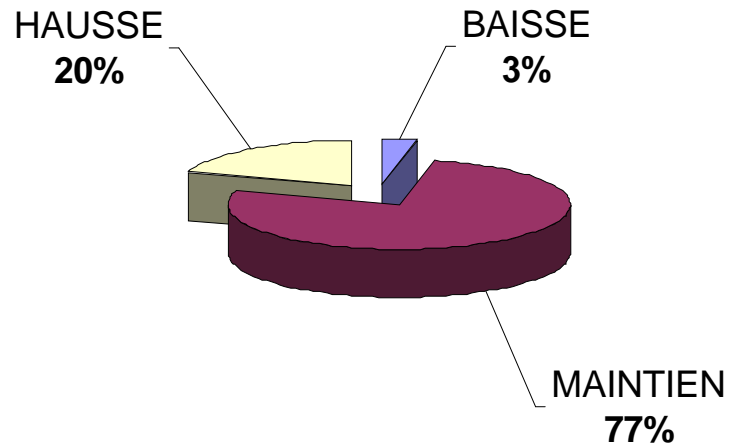


L'inflation à 6% ou plus

L'inflation en glissement annuel s'est inscrite à 5,5% en juillet. Mais 70% d'analystes, contre 37% en juin dernier, anticipent une inflation de 6% ou plus en juin 2012. La Banque de Maurice, qui a annoncé vouloir viser un taux de 5,4%, n'atteindra donc pas sa cible d'inflation. Même si le prix du brut et le cours rouble/dollar reculent, les tensions inflationnistes sont fortes parce que les prix des matières premières et des aliments restent élevés, et parce que les prix des produits finals sont rigides à la baisse. De plus, l'inflation dans le monde sera favorisée par la décision de la Fed de garder son taux directeur proche de zéro jusqu'à mi-2013.

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



Taux repo maintenu

Le comité de politique monétaire se réunira le 12 septembre, mais la perspective d'une nouvelle hausse du taux repo s'éloigne. Le statu quo est désormais envisagé par 77% d'analystes, une opinion qui fut partagée par seulement 37% d'entre eux au lendemain de la dernière réunion du comité. On voit mal ce dernier augmenter le taux directeur dans le climat de pessimisme, sur fond d'une croissance économique anémique et d'une crise mondiale dont l'amplification aura un impact certain sur Maurice.

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

	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	27%	17%	20%
Tendance à se déprécier	37%	43%	30%
Plus ou moins stable	37%	40%	50%

Le dollar et l'euro volatils

Si le dollar et l'euro étaient plutôt stables vis-à-vis de la roupie durant ces trois derniers mois, la majorité des analystes pensent qu'ils connaîtront d'amples fluctuations d'ici à novembre prochain. L'abaissement de la note des Etats-Unis par Standard and Poor's est susceptible d'affaiblir le billet vert tandis que la crise dans la zone euro jouera contre la monnaie unique. Mais ici, la Banque de Maurice pourrait céder aux pressions des exportateurs pour faire déprécier la roupie. La volatilité de ces deux devises profitera à la livre sterling qui, selon un analyste sur deux, évoluera entre Rs 46,41 et Rs 47,41.

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	27%
Fonds d'investissement collectifs	20%

RAPPEL

	Mar-11	Avr-11	Mai-11	Jun-11	Jul-11
Actions boursières	13%	23%	30%	20%	10%
Obligations publiques	3%	7%	3%	7%	7%
Dépôts en roupies	7%	7%	3%	10%	3%
Devises étrangères	3%	10%	13%	7%	17%
Marché immobilier	43%	37%	30%	27%	33%
Fonds d'investissement	30%	17%	20%	30%	30%

Retour aux dépôts bancaires

Longtemps négligés, les dépôts bancaires en roupies retrouvent un certain intérêt chez 23% d'analystes, devançant du coup les fonds d'investissement collectifs et les actions boursières locales. En période de crise, on développe une forte aversion pour le risque, si bien qu'on préfère placer son argent en toute sécurité dans une banque pour gagner un revenu fixe. Si le taux d'intérêt est faible, il est meilleur qu'un rendement négatif obtenu sur un placement à risque. Un participant suggère même la thésaurisation comme au bon vieux temps où nos grands-parents cachaient leurs économies sous leur matelas...

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	3%
Mauritius Commercial Bank	70%
New Mauritius Hotels	3%
Rogers	3%
State Bank of Mauritius	7%
Sun Resorts	3%

RAPPEL

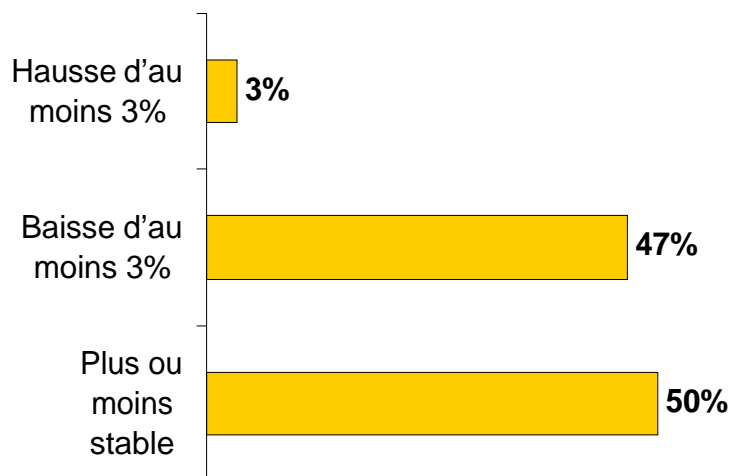
	Mar-11	Avr-11	Mai-11	Jun-11	Jul-11
ENL Land	20%	20%	17%	10%	20%
Harel Frères	3%	7%	3%	10%	10%
Mauritius Commercial Bank	47%	53%	47%	60%	50%
New Mauritius Hotels	13%	7%	20%	10%	3%
Rogers	3%	3%	3%	3%	3%
State Bank of Mauritius	7%	7%	7%	3%	3%
Sun Resorts	7%	3%	3%	3%	10%

La MCB sort indemne

La crise actuelle n'est favorable à aucune autre valeur du SEM-7 que le titre Mauritius Commercial Bank (MCB). Sept analystes sur dix – un taux record – font confiance à la capacité de la valeur bancaire de se relever de la secousse boursière de ces derniers jours. Avec un rapport cours-bénéfices de 11,9 contre 14,3 pour le marché, un gestionnaire de fonds recommande de *“buy MCB on weakness if the market falls further”*. La banque peut améliorer ses bénéfices avec des plans pour développer davantage ses opérations internationales.

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

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

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

Bourrasque boursière

Durant la période d'enquête du présent baromètre, la planète financière a vécu une folle semaine qui a vu le Semdex finir plus bas par 2,6% à 1 946 points. Devant l'incertitude grandissante qui grippe les places internationales, presque la moitié des répondants tablent sur une baisse d'au moins 3% de l'indice boursier d'ici à février prochain. L'autre moitié pense que le Semdex patinera dans un couloir de 1 938 à 2 058 points, car *"there are good buy opportunities amid heavy sell-off"*. Certains titres sont sous-évalués, et d'autres surévalués, par rapport à leur potentiel de générer des bénéfices.

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.