

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

8 août 2012

Enquête réalisée par PluriConseil du 30 juillet au 2 août 2012 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

L'énigme de la consommation

Par Eric NG PING CHEUN

Et si l'on cessait, un moment, de se concentrer sur l'investissement ? La question peut choquer des esprits bien formatés, mais on a trop entendu parler de la baisse de l'investissement privé qu'il faut chercher pourquoi, malgré tout, notre économie reste en croissance. Dans un pays où la consommation agrégée constitue 87% du produit intérieur brut (PIB), il est curieux que les analystes négligent la consommation en tant que moteur de la croissance. Or le rôle central que joue la consommation dans l'évaluation des politiques économiques devrait intéresser ceux qui préparent le budget de 2013.

Loin de nous de suggérer qu'il faudrait relancer la consommation. Mais il convient de ne rien faire qui puisse la ralentir. Bien sûr, des économistes orthodoxes vont s'élever contre l'accroissement du déficit commercial. Bien sûr, le gouverneur de la Banque de Maurice va déplorer que l'épargne fout le camp. Bien sûr, les syndicalistes vont soupçonner le gouvernement de vouloir récupérer en taxes sur la consommation une partie des prochaines augmentations salariales décidées par le *Pay Research Bureau* (PRB). Mais le fait est que, comme la consommation des ménages représente trois quarts du PIB, ses fluctuations (dues à des modifications des dépenses des consommateurs) peuvent créer un choc sur l'économie. La propension marginale à consommer (la part consommée de chaque roupie supplémentaire de revenu) est un des déterminants du multiplicateur de la politique budgétaire.

Il est temps de tordre le cou à deux mythes tenaces. D'abord, les hausses salariales dans le secteur public n'entraînent pas nécessairement une escalade de la consommation privée. Car, à la suite du dernier rapport du PRB, celle-ci ne croît que modérément pendant quatre années successives, soit 2,1% en 2009, 2,6% en 2010, 2,5% en 2011 et encore 2,5% en 2012. On avait des taux de 5,9% en 2006, de 4,5% en 2007 et de 6,7% en 2008...

Ensuite, l'imposition des intérêts bancaires tant décriée pour jeter Sithanen avec l'eau du bain de la réforme n'était pas le grand coupable du recul de l'épargne nationale. Celle-ci a certes baissé jusqu'à 13,9% du PIB en 2009. Mais on ne constate aucune amélioration sensible de l'épargne depuis que cette taxe a été abolie partiellement par Jugnauth, puis totalement par Duval. Le ratio de l'épargne nationale stagne à 14,7% du PIB en 2012.

Nos producteurs vont bientôt venir avec une liste de revendications pré-budgétaires. S'il faut remettre dans sa juste perspective cette idée que l'Etat doit continuer à alimenter la machine productive avec ses subventions, citons ce précepte d'Adam Smith : *"Consumption is the sole end and purpose of*

production; and the interests of the producer ought to be attended to, only so far as it may be necessary for promoting that of the consumer.”

L'année dernière, nous faisons appel à un budget pour les petites et moyennes entreprises, et elles ont eu droit à une panoplie de mesures en leur faveur. Cette année, nous pensons que le grand argentier gagnerait à se recentrer sur les ménages. D'emblée, il faudra savoir comment ils décident d'affecter leur revenu à la consommation présente et à l'épargne (consommation future). C'est une question d'ordre microéconomique, puisqu'elle concerne le comportement des consommateurs individuels. Mais elle a des implications macroéconomiques dans la mesure où les décisions de consommation des ménages affectent l'ensemble de l'économie à court et à long termes.

L'interprétation du comportement du consommateur s'est modifiée de John Maynard Keynes à Milton Friedman, en passant par Irving Fisher et Franco Modigliani. Mais ces quatre grands économistes se rejoignent sur une observation incontestable : revenu et consommation évoluent de concert dans le cycle conjoncturel. Quand l'économie ralentit, revenu et consommation baissent tous deux. Effectivement à Maurice, l'anémie de la consommation durant la période de 2009 à 2012 s'accompagne de l'atonie de la croissance économique.

Pendant ces quatre années, la part de la consommation des ménages dans le revenu national (le PIB) reste stable autour de 74%. On avait deux autres périodes de stabilité, celle de 1981 à 1984 (autour de 70%) et celle de 1986 à 2003 (autour de 62%). Selon Keynes, la propension moyenne à consommer (la part consommée du revenu) diminue à mesure que le revenu augmente : si notre fonction de consommation était keynésienne dans les années 80 et 90, elle ne l'est plus depuis la décennie 2000. C'est une énigme : comment l'expliquer ?

Jusque-là, pour reprendre le postulat de Keynes, notre consommation dépendait dans une large mesure du revenu courant. Mais après, les Mauriciens sont devenus de plus en plus conscients du caractère intertemporel de leurs décisions de consommation, celles-ci étant fondées sur le présent et sur l'avenir : ils anticipent leurs revenus et dépenses futurs afin d'assurer une consommation optimale au cours de leur vie. On est dans le modèle de Fisher.

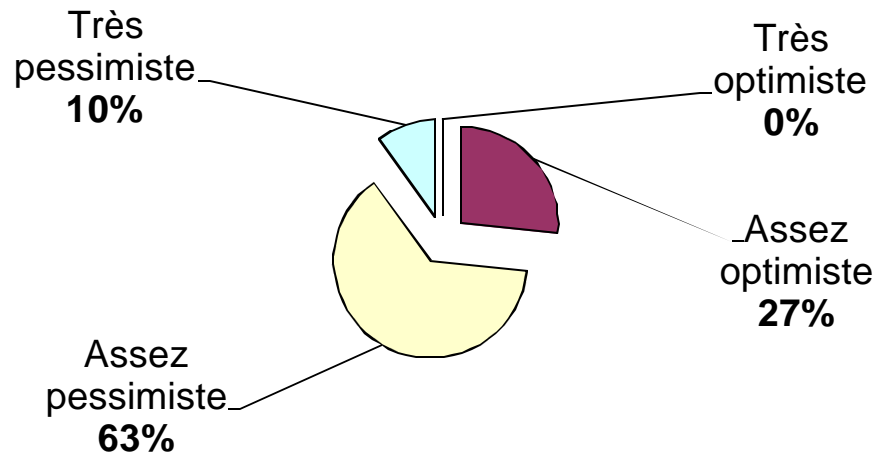
A ce dernier, on ajoutera cette hypothèse du cycle de vie de Modigliani que le revenu varie de manière relativement prévisible et que les gens ont recours à l'épargne et à l'emprunt pour lisser leur consommation tout au long de leur vie. Assumant cela, Friedman affirme que la consommation ne réagit guère à des variations transitoires du revenu, car elle dépend essentiellement du revenu permanent, c'est-à-dire de la partie du revenu que les gens s'attendent à conserver à l'avenir. En somme, la consommation agrégée est déterminée non seulement par le revenu courant, mais aussi par le revenu futur anticipé, par la richesse et par le taux d'intérêt.

Les crédits bancaires à la consommation ont crû de 10,6% pour l'année se terminant à juin 2012. Tant qu'il est en mesure d'emprunter, le Mauricien n'a pas de contrainte de liquidité et peut choisir son niveau de consommation. Aux autorités d'évaluer l'impact des taux d'intérêt et de l'accès au crédit.

(www.pluriconseil.com)

1) Sur les perspectives économiques d'ici à un an (août 2013), êtes-vous...

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

	Mar-12	Avr-12	Mai-12	Jun-12	Jul-12
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	23%	30%	27%	20%	27%
Assez pessimiste	74%	63%	73%	67%	70%
Très pessimiste	3%	7%	0%	13%	3%

Le calme avant la tempête ?

L'accalmie notée le mois dernier parmi nos analystes économiques et financiers perdure, le taux d'optimisme se maintenant à 27%. Au moment où ils s'exprimaient, certains envisageaient une alliance PTR-MMM qui apporterait *"stabilité et confiance dans la communauté des affaires"*. Quoi qu'il arrive, les distractions politiques évacuent les problèmes économiques existants, un économiste observant un *"economic policy vacuum"*. Ainsi, 73% d'analystes demeurent assez ou très pessimistes pour notre économie devant la crise de la zone euro, qui pourrait s'aggraver avec les difficultés des banques espagnoles.

2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2012 ?

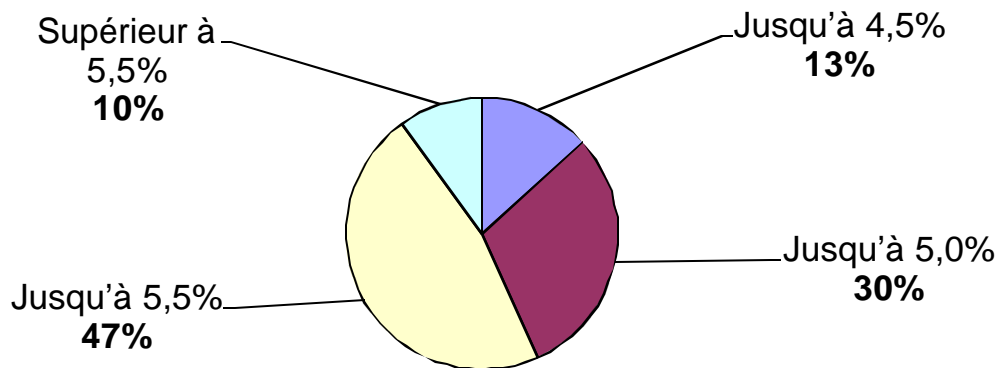
Estimation du taux de croissance pour 2012		Estimation du taux de chômage pour 2012	
3,5% ou plus	17%	8,3% ou plus	27%
3,3% à 3,4%	47%	8,1% à 8,2%	60%
3,2% ou moins	37%	8,0% ou moins	13%

L'impact du revers touristique

On peut être assez optimiste tout en estimant que les indicateurs économiques se détériorent. Ainsi, 37% d'analystes prévoient une croissance économique de 3,2% ou moins pour l'année 2012, et 27% attendent un taux de chômage de 8,3% ou plus. Lors du dernier baromètre, ils étaient respectivement 23% et 17% à envisager ce scénario. L'investissement privé reste en panne. De plus, on craint que le tourisme subisse un revers, entraînant perte d'emplois et ralentissement de l'économie. Le premier semestre de 2012 a vu une hausse de 0,5% d'arrivées touristiques avec un recul de 6% du marché européen. Il sera difficile d'atteindre l'objectif de 1,6% de croissance touristique cette année.

3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation pour l'année se terminant au 31 décembre 2012 ?

Le taux d'inflation pour l'année 2012

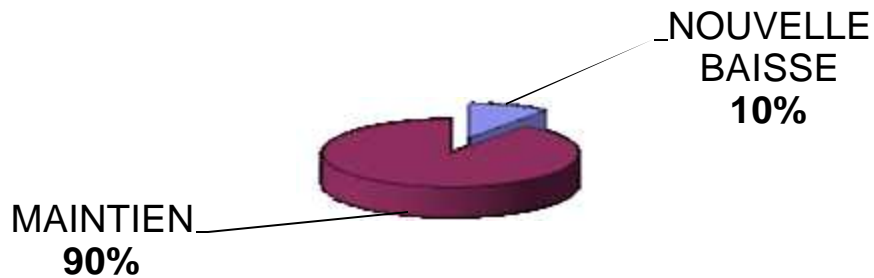


La crainte de l'inflation importée

D'ici à décembre prochain, le taux d'inflation annuel pourrait remonter jusqu'à 5,5%, voire au-delà, selon 57% des personnes interrogées. On note donc une légère hausse des anticipations inflationnistes par rapport au dernier baromètre (53%). Beaucoup d'analystes s'accordent à dire que l'appréciation du dollar vis-à-vis de la roupie va générer de l'inflation importée. En outre, les prix alimentaires sur le marché mondial repartent à la hausse. Même si les pressions inflationnistes dues à la demande diminuent, l'inflation par les coûts aura un plus grand effet. A moins que les détaillants se gardent de relever leurs prix pour préserver le pouvoir d'achat des consommateurs.

4) Quelle orientation du Repo Rate prévoyez-vous d'ici à la fin de l'année 2012 ?

Le Repo Rate d'ici à la fin de l'année 2012



Les colombes se font rares

La perspective d'une nouvelle détente monétaire cette année s'éloigne. Le mois dernier, 80% de répondants ne prévoyaient aucun changement du taux repo d'ici à décembre prochain. Ils sont maintenant neuf sur dix à partager cet avis. Les déclarations publiques du gouverneur de la Banque de Maurice font fuir les colombes, partisans de la baisse du taux d'intérêt. La ligne de crédit en euros, qui semble avoir trouvé un compromis entre la banque centrale et les banques commerciales, est vue comme *"a trade-off against further cut in interest rate"*.

5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (novembre 2012) ?

	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	70%	23%	27%
Tendance à se déprécier	3%	33%	17%
Plus ou moins stable	27%	43%	57%

Le dollar dépassera les 32 roupies

Après l'annonce de l'*Operation Reserves Reconstitution*, les analystes craignaient que la roupie allait se déprécier continuellement *across the board*. Mais le marché des changes s'est stabilisé depuis quelque temps. De fait, c'est seulement le dollar américain qui aura tendance à s'apprécier contre la roupie. Selon sept analystes sur dix, son cours vendeur atteindra Rs 32,15 d'ici à novembre. Les prochains mois pourraient être critiques, car les importateurs vont effectuer des achats pour les festivités de fin d'année. La roupie s'affaiblira d'autant plus contre le billet vert que l'euro baisse par rapport à celui-ci.

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

Actions boursières locales	23%
Obligations publiques	7%
Dépôts bancaires en roupies	3%
Devises étrangères	20%
Marché immobilier	23%
Fonds d'investissement collectifs	23%

RAPPEL

	Fév-12	Mar-12	Avr-12	Jun-12	Jul-12
Actions boursières	10%	20%	17%	13%	17%
Obligations publiques	20%	13%	13%	10%	3%
Dépôts en roupies	13%	13%	10%	10%	3%
Devises étrangères	3%	10%	7%	10%	20%
Marché immobilier	30%	30%	27%	33%	23%
Fonds d'investissement	23%	13%	27%	23%	33%

Le quarté gagnant

Leaders incontestés du classement des placements en juillet dernier, les fonds d'investissement collectifs partagent ce mois-ci la première place avec le marché immobilier et les actions boursières, chacun bénéficiant de 23% d'opinion favorable. Les devises étrangères (20%) peuvent légitimement rejoindre le podium, étant un *"good buy"* dans le contexte de la dépréciation de la roupie. Le regain d'estime des actions boursières s'explique par le fait que les cours ont déjà bien tombé et ne peuvent donc que remonter avant la reprise de l'économie. Le rendement de l'action est en moyenne autour de 3,3%. On peut d'ailleurs tirer profit de quelques titres sous-évalués.

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

ENL Land	3%
Ireland Blyth	3%
Mauritius Commercial Bank	40%
New Mauritius Hotels	3%
Rogers	13%
State Bank of Mauritius	20%
Terra Mauricia	17%

RAPPEL

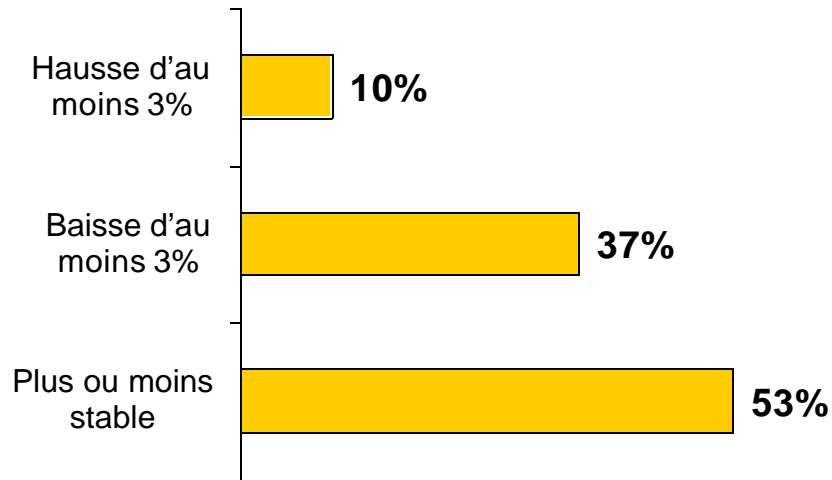
	Fév-12	Mar-12	Avr-12	Jun-12	Jul-12
ENL Land	10%	3%	17%	10%	3%
Ireland Blyth	3%	3%	3%	3%	3%
Mauritius Commercial Bank	47%	57%	50%	40%	47%
New Mauritius Hotels	3%	7%	7%	3%	7%
Rogers	23%	13%	13%	13%	3%
State Bank of Mauritius	10%	13%	7%	27%	27%
Terra Mauricia	3%	3%	3%	3%	10%

Hors des sentiers battus

Deux valeurs non-bancaires suscitent quelque intérêt chez nos analystes. Terra Mauricia (17%) sort définitivement des terres, pouvant assurer un bon retour sur investissement grâce à un marketing agressif et à une nouvelle impulsion stratégique. Le titre Rogers (13%) fait à nouveau parler de lui avec la possibilité que la distribution des actions de Cim sous forme de dividendes en espèces dégagera de la valeur pour les actionnaires. Du côté des banques, State Bank of Mauritius (20%) conserve le premier accessit, car on estime que le nouveau *Chief Executive Officer* est capable de reconforter les investisseurs.

8) Quelle orientation du Semdex prévoyez-vous d'ici à six mois (février 2013) ?

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Fév-12	Mar-12	Avr-12	Jun-12	Jul-12
Hausse d'au moins 3%	3%	10%	20%	7%	7%
Baisse d'au moins 3%	43%	27%	30%	43%	23%
Plus ou moins stable	53%	63%	50%	50%	70%

Le Semdex sous les 1 700 points

Le solde d'opinion négatif entre hausse et baisse du Semdex parmi nos analystes, qui était de 16 points de pourcentage en juillet dernier, augmente à 27 points ce mois-ci. L'indice général de la bourse de Port Louis, qui est passé sous la barre des 1 750 points vendredi dernier, continuera à chuter jusqu'en dessous de 1 700 points, selon 37% d'analystes. Un gestionnaire de fonds affirme que les sentiments à la corbeille sont de plus en plus pessimistes. Tenant compte du fait que toutes les compagnies cotées ont déjà publié leurs résultats intérimaires, le marché boursier suivra maintenant plus ou moins la tendance de l'économie.

PluriConseil Ltd

Business Registration number: C08052270

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

Address: 38, Aldrin Street, Pointe aux Sables, Mauritius

Telephone: +230 2948800

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.