



## **BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE DE PLURICONSEIL**

14 août 2013

Enquête réalisée par PluriConseil du 5 au 8 août 2013 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

## ANALYSE

### **Contre la croissance nominale**

**Par Eric NG PING CHEUN**

Dans un entretien à *Business Magazine* publié le 31 juillet, le gouverneur de la Banque de Maurice souhaiterait *“vivement qu’on enterre ce débat stérile et futile qui oppose la croissance à l’inflation, transformé à Maurice en une bataille rangée entre la Banque centrale et les Finances”*. Un *“débat stérile”*, répétera Rundheersing Bheenick dans une autre interview, cette fois à *Samedi Plus*. En fait, ces épithètes seraient inutiles si la presse ne transformait pas ce débat tout à fait valable en une guerre entre deux personnalités, reprise à bon compte par l’Opposition pour critiquer le ministre des Finances.

Voilà une occasion de valoriser les économistes locaux, ceux qui n’entrent pas dans ce jeu politique, mais qui ont les outils d’analyse pour rendre ce débat fécond et sérieux. Pour cela, il faut d’abord se garder de voir en tout économiste pro-croissance un partisan de Xavier-Luc Duval, et en tout économiste anti-inflation un théoricien de Bheenick. Il est temps que le secteur privé lui-même pense en termes d’idées plutôt que de personnes.

Il faudra plusieurs articles pour cerner la relation entre croissance et inflation. Pour aujourd’hui, contentons-nous de dégager le champ du débat. Quand on dit croissance, on se réfère à la croissance réelle du produit intérieur brut (PIB). C’est ce que recherchent et la Banque de Maurice (BoM) et le Ministère des Finances (MoF). Alors, où est le problème ?

Le MoF ne serait pas vraiment préoccupé par la croissance. Il se focalise plus sur la dette publique. S’il s’intéresse à la croissance, c’est en fait la croissance nominale, c’est-à-dire la croissance réelle plus l’inflation. Elle n’est d’ailleurs pas anodine, la démarche de certains membres externes du comité de politique monétaire de suggérer une politique de ciblage du PIB nominal...

Le vrai débat, c’est celui qui oppose la dette publique à l’inflation. Le MoF aimerait accélérer la croissance nominale à n’importe quelle hausse de prix... afin de faire baisser mécaniquement le ratio dette/PIB. Au lieu de réduire le montant de la dette publique par une diminution structurelle des dépenses, on s’efforce de faire accroître le PIB nominal plus rapidement que la dette. Le taux de croissance nominale grimpe, mais le taux de croissance réelle peut fléchir. Qu’importe que l’économie ralentisse, l’important est que Moody’s améliore la notation de Maurice.

La croissance réelle étant modérée, la seule façon de stimuler la croissance nominale est d’augmenter l’inflation. Celle-ci déprécie la dette publique.

L'inflation est une autre taxe pour financer cette dette. Chose qu'une banque centrale responsable ne peut pas accepter.

Mais, diriez-vous, l'inflation annuelle n'est-elle pas raisonnable à 3,6% ? Oui, mais c'est une inflation calculée selon un panier de biens et services d'un ménage imaginaire. La véritable inflation, c'est celle mesurée par la croissance de la masse monétaire au sens large : elle était de 7,2% en rythme annuel en juin 2013. Et elle va sans doute croître après la dernière baisse du taux d'intérêt.

Cette décision, soutenue par le MoF, aura pour effet d'injecter de la monnaie dans l'économie, ce qui entraînera automatiquement un montant plus élevé du PIB nominal. Il suffit de taper sur un clavier d'ordinateur pour officialiser l'addition... Mais on n'a pas produit de nouveaux biens ou services, on n'a pas créé des richesses. Un pays progresse lorsqu'il y a croissance réelle, et non croissance nominale, de son économie.

La croissance réelle, objet d'attention de nos analystes économiques et financiers, sera moins élevée en 2013 qu'en 2012. Selon deux tiers de ceux interrogés dans le présent baromètre, elle sera de 3,1% ou 3,2%. Il n'est plus interdit de penser qu'elle passe sous la barre des 3,0% cette année.

Une détente du taux d'intérêt stimule la croissance nominale de l'économie, mais pas nécessairement sa croissance réelle. Si ailleurs les politiques monétaires sont accommodantes, c'est parce que les marchés du crédit ne sont toujours pas revenus à la normale. En Angleterre, écrit *The Economist* cette semaine, "*the big risk is that an unrelenting credit crunch for businesses snuffs out growth*". A Maurice, au contraire, les crédits bancaires au secteur privé jouissaient d'une hausse annuelle de 9,2% au 30 juin dernier.

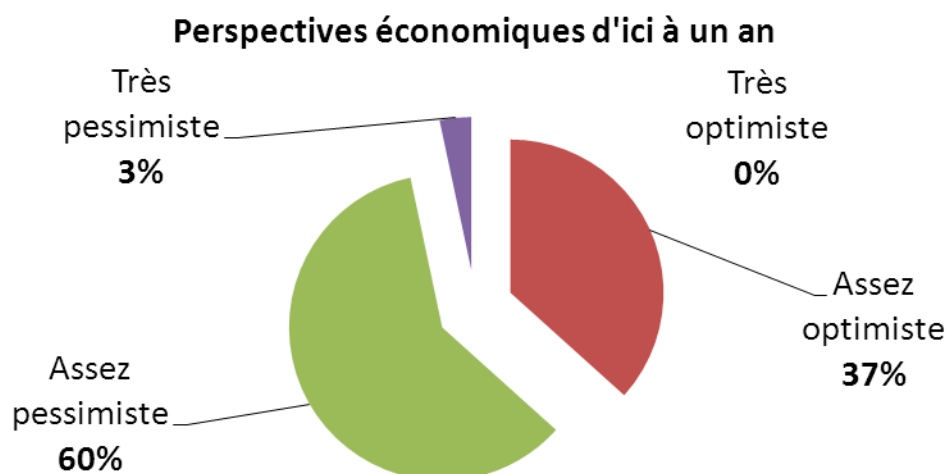
La faiblesse de notre croissance économique n'est pas due à un resserrement du crédit. Les causes se trouvent dans l'absence de réformes structurelles, dans le retard des projets d'infrastructure, dans le manque de productivité, dans des hausses salariales injustifiées, dans l'interventionnisme étatique et dans le mal investissement. Il faut des mesures courageuses en faveur de la compétitivité réelle, et non un simple coup de pouce monétaire pour se dérober.

Une économie peut aussi être soutenue par une relance fiscale. Personne ne souhaite un dérapage des finances publiques, mais Maurice n'est quand même pas la Grèce ! A 58% du PIB, la dette du secteur public est encore sous contrôle, contrairement à l'impression que donnent certains titres de presse. Quand le déficit budgétaire est déjà relativement bas, soit en dessous de 3% du PIB, une politique de contraction fiscale risque d'étouffer la croissance. Ce n'est pas le moment d'alourdir la charge fiscale des entreprises et des ménages.

La préparation du budget de 2014 ne doit pas consister à additionner ou diviser les chiffres suivant une vision comptable de l'économie. Il faudra plutôt des actions fortes qui libèrent l'énergie créatrice des entrepreneurs.

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

1) Sur les perspectives économiques d'ici à un an (août 2014), êtes-vous...



#### RAPPEL

	Jan-13	Fév-13	Mar-13	Avr-13	Mai-13
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	34%	40%	40%	43%	30%
Assez pessimiste	63%	57%	60%	57%	67%
Très pessimiste	3%	3%	0%	0%	3%

### L'optimisme peine à se relever

Sur les perspectives de notre économie à l'horizon d'un an, 37% d'analystes disent être assez optimistes. C'est un taux supérieur à celui de mai (30%), mais qui reste inférieur à celui enregistré en avril (43%). Ce qui entretient un peu l'optimisme, c'est le fait que *"the economic climate is starting to look up across the world"*. Il y a aussi des signes que la croissance allemande s'est accélérée au deuxième trimestre, entraînant ces jours-ci une dynamique haussière de l'euro. Pour un gestionnaire de fonds, *"the expected recovery in Europe will impact positively on our exports"*. Et si Maurice continue dans sa stratégie de diversification des marchés, les conditions économiques devront s'améliorer.

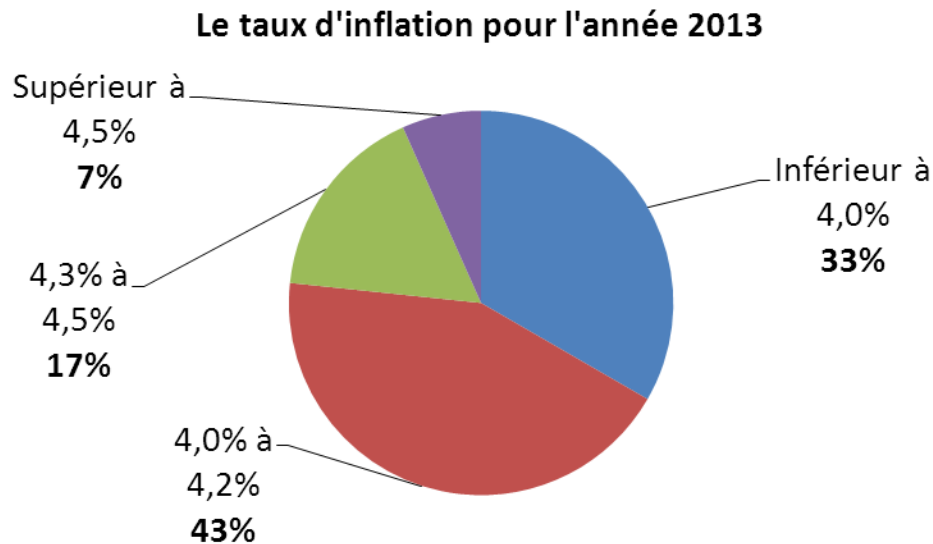
2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2013 ?

Estimation du taux de croissance pour 2013		Estimation du taux de chômage pour 2013	
3,3% ou plus	17%	8,6% ou plus	20%
3,1% à 3,2%	67%	8,4% à 8,5%	70%
3,0% ou moins	17%	8,3% ou moins	10%

### 2013 pire que 2012

Selon la grande majorité des personnes interrogées, l'économie mauricienne fera moins bien en 2013 qu'en 2012, avec une croissance inférieure à 3,3%, taux prévu par *Statistics Mauritius*. Neuf analystes sur dix pensent aussi que le taux de chômage cette année sera supérieur à l'estimation officielle de 8,3%. Notre performance économique restera, selon un économiste, *“under pressure in the foreseeable future at least, unless the scope and depth of the reform agenda is materially geared up to improve the country's competitiveness levels”*. Par conséquent, *“the overall job creation capacity of businesses is expected to be quite restrained for some time yet, the more so given the prevalence of labour market imperfections at different echelons”*.

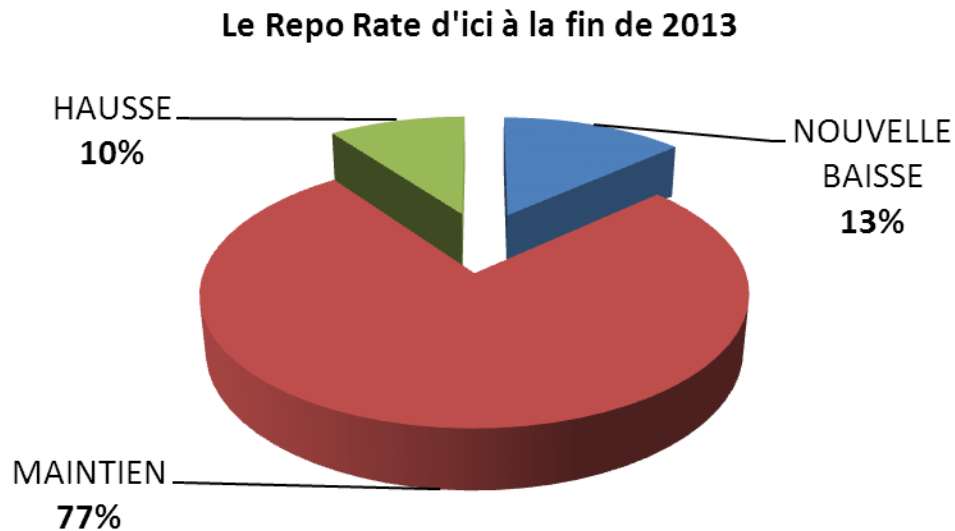
3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation pour l'année 2013 ?



### **L'inflation sous contrôle en 2013**

En juillet, pour le sixième mois consécutif, le taux d'inflation moyen demeure obstinément à 3,6% en glissement annuel. Les analystes sont maintenant plus nombreux à 77%, contre 67% le mois dernier, pour anticiper une inflation inférieure à 4,3% pour l'année 2013. Si les prix vont tout de même monter, c'est parce que le dernier trimestre est une période où les gens dépensent le plus. Un comportement qui sera accentué par les mesures salariales du *Pay Research Bureau*. Un spécialiste financier prévient : *"Inflation may pick up in 2014"*.

4) Quelle orientation du Repo Rate prévoyez-vous d'ici à la fin de l'année 2013 ?



### Rendez-vous en 2014

*"How low can it go?"*, s'interroge un consultant en investissement. *"The bank savings real interest rate is already negative."* Les paris sont déjà ouverts pour savoir si le taux repo sera modifié avant le 31 décembre 2013. Pris à contre-pied la dernière fois, 77% d'analystes n'en démordent pas et misent sur le statu quo. Il existe tout de même 13% de répondants qui anticipent une nouvelle baisse du taux directeur, et 10% qui s'attendent à un rapide bouleversement, en l'occurrence un resserrement monétaire. Le *Bank Rate*, lui, a augmenté de 25 points de base depuis la dernière décision du comité de politique monétaire.



5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (novembre 2013) ?

	<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	57%	30%	23%
Tendance à se déprécier	3%	20%	13%
Plus ou moins stable	40%	50%	63%

### **La livre sterling la plus stable**

Durant la semaine écoulée, la livre sterling a gagné une roupie, mais elle reste moins cher qu'au début de mai. Pour 77% de personnes interrogées, son cours vendeur retournera en dessous de Rs 47,85. Quant au taux de change de la roupie contre le dollar, il est le même qu'il y a trois mois, mais 57% de répondants pensent qu'il progressera à plus de Rs 31,82 d'ici à novembre. Même si l'euro tend à s'apprécier sur le marché international, un analyste sur deux croit qu'il sera plus ou moins stable dans les trois prochains mois.

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

Actions boursières locales	20%
Obligations publiques	10%
Dépôts bancaires en roupies	10%
Devises étrangères	7%
Marché immobilier	23%
Fonds d'investissement collectifs	30%

#### RAPPEL

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

### Revoilà les fonds d'investissement

Jamais trop distancés, les fonds d'investissement collectifs reviennent en force pour ravir la première place au marché immobilier. Mais, précise un spécialiste financier, les fonds les plus porteurs sont ceux libellés en dollar américain, et non en roupie mauricienne. C'est que les marchés internationaux des actions semblent se revigorer. En revanche, la bourse de Port Louis n'est pas aussi attrayante avec un taux de rendement du marché de 2,65%. Sinon, quelques bonnes opportunités d'investissement immobilier sont présentes ici, notamment les appartements et les terrains de morcellement.

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

Alteo	20%
Bramer Banking Corporation	3%
ENL Land	3%
Mauritius Commercial Bank	40%
New Mauritius Hotels	10%
State Bank of Mauritius	13%
Terra Mauricia	10%

#### RAPPEL

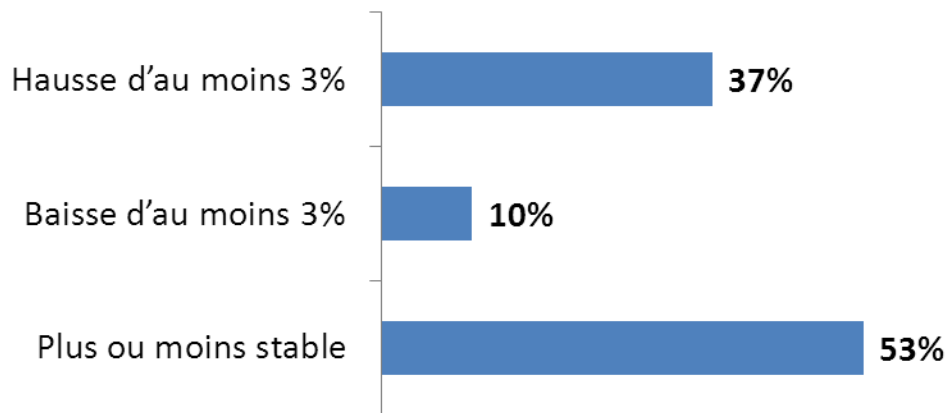
	Jan-13	Fév-13	Mar-13	Avr-13	Mai-13
Alteo	13%	20%	10%	10%	20%
Bramer Banking Corporation	3%	3%	3%	3%	3%
ENL Land	3%	3%	3%	10%	7%
Mauritius Commercial Bank	33%	47%	40%	37%	43%
New Mauritius Hotels	20%	3%	10%	10%	3%
State Bank of Mauritius	23%	13%	30%	20%	17%
Terra Mauricia	3%	10%	3%	10%	7%

### Les valeurs bancaires bousculées

Les deux principales valeurs bancaires du SEM-7 perdent un peu du lustre parmi nos analystes avec un taux d'estime combiné de 53%, contre 60% en mai dernier. Ce sont les titres New Mauritius Hotels et Terra Mauricia qui engrangent quelques points pour totaliser 20%. Bien que son cours ait reculé de quatre roupies, le titre Alteo maintient la pression en préservant sa deuxième position avec autant de points que la fois dernière (20%). Le groupe a récemment vendu avec succès plusieurs lots de terrain dans certains morcellements.

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

### Le Semdex d'ici à six mois



#### RAPPEL

	Jan-13	Fév-13	Mar-13	Avr-13	Mai-13
Hausse d'au moins 3%	23%	37%	47%	33%	27%
Baisse d'au moins 3%	7%	7%	10%	3%	7%
Plus ou moins stable	70%	57%	43%	63%	67%

### Spéculation à la hausse

Le marché boursier local a été plutôt calme ces derniers temps, les agents étant dans l'attente des résultats trimestriels de nombreuses compagnies cotées qui seront publiés demain. Ce qui en ressortira aura une influence positive ou négative sur l'évolution du Semdex. Mais déjà, 37% d'analystes spéculent sur une hausse de plus de 56 points de l'indice boursier dans les six prochains mois. Quoiqu'il arrive, on surveillera aussi de près les obligations de sociétés cotées.

**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.