

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

11 avril 2012

Enquête réalisée par PluriConseil du 2 au 5 avril 2012 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Plus fort que jamais

Par Eric NG PING CHEUN

Ce n'est pas plaisant de devoir justifier une décision qui n'est pas la sienne. C'est par une haute voltige intellectuelle que le gouverneur de la Banque de Maurice (BoM), Rundheersing Bheenick, commentait la baisse sensible du taux repo devant la presse. On pouvait deviner, par ses explications, qu'il n'était pas partie prenante de cette mesure avec les trois autres membres de la BoM siégeant sur le comité de politique monétaire (MPC).

Mais pourquoi le gouverneur doit-il se faire violence inutilement en attendant que le procès-verbal de la réunion du MPC soit publié deux semaines après ? La BoM ne peut-elle pas détailler la répartition des votes dans son communiqué de presse qui annonce la décision le même jour à 18h00 ? Il n'y a pas lieu de faire durer un faux suspense au risque de prolonger un débat sur plusieurs semaines. Car si les fuites d'informations par rapport au taux repo sont possibles, rien n'empêche que soient aussi connus les détails sur le vote.

Personne ne nous fera croire qu'il n'y avait pas de fuites d'informations dans le passé. Simplement, elles n'étaient pas dans le domaine du public. Mais elles constituent une faute grave, voire un délit. Et cette affaire de fuite ébranlera non seulement la sérénité requise au sein du MPC, mais aura aussi un impact sur les décisions futures de ce dernier si aucune issue n'est trouvée.

Ce problème s'ajoute au fait que les quatre membres de la BoM ont été mis en minorité face aux cinq membres externes nommés par le ministre des Finances, Xavier-Luc Duval. Il faut aussi savoir qu'un représentant de ce dernier assiste au MPC comme un observateur non-votant. La crédibilité du MPC est désormais entachée du soupçon qui pèse sur l'un de ses membres. Et cela ne peut que renforcer le pouvoir de son président.

Au sein du secteur privé, on ne devrait pas se réjouir de ce vote majoritaire qui a été défavorable au gouverneur, juste parce qu'on a pu arracher un allègement de 50 points de base du taux d'intérêt. Les prochaines réunions du MPC ont toutes les chances d'être à l'avantage des membres de la BoM, et cette détente monétaire risque de n'être qu'un pis-aller. De la polémique qui enfle sur la nature et le résultat du vote, M. Bheenick sort plus fort que jamais.

Les raisons sont multiples. Premièrement, il n'existe pas de "clan Duval" au sein du MPC. Ce serait faire injure à l'indépendance d'esprit des cinq membres externes que de les désigner ainsi. Ils sont des professionnels qui ont une réputation à préserver. Il se peut que quelques-uns soient influencés par le point de vue de M. Duval, mais d'autres le sont par celui de M. Bheenick. Dans une

démocratie, personne n'est à l'abri des divers courants de pensée. Toutefois, il faut respecter la section 55 (3) de la *Bank of Mauritius Act 2004* qui stipule que *"in the discharge of its functions, the Committee shall not be subject to the direction or control of any other person or authority"*.

Deuxièmement, les cinq membres externes ne constituent pas un bloc homogène, contrairement aux quatre membres de la BoM. Il suffit à ces derniers de convaincre un seul membre externe pour avoir la majorité, ce qui ne sera pas difficile à l'avenir. Mais il peut arriver, et ceci n'a rien d'anormal, que cinq personnes soient sur la même longueur d'onde. Dans le cas présent, elles ont estimé qu'il était plus effectif d'avoir une seule baisse de 50 points que deux baisses successives de 25 points. Il est certain que le statu quo sera de rigueur à la prochaine réunion le 11 juin.

Troisièmement, M. Bheenick s'est attiré la sympathie de la masse des gens ordinaires, en l'occurrence des électeurs soucieux de leur épargne, et d'une partie des opérateurs économiques. De plus, il se tient sur le *"moral high ground"* grâce à l'affaire des fuites d'informations. Le soutien, conditionnel mais quand même surprenant, du leader de l'opposition au gouverneur n'est pas anodin.

Quatrièmement, dorénavant à chaque fois que les membres de la BoM se retrouvent en minorité au sein du MPC, M. Duval risque fort de perdre des points politiques. Il est malheureux que notre politique monétaire soit politisée, mais la presse en fait tout un plat. C'est une situation qui met dans l'embarras les membres externes du MPC. Ils devront tenir compte de la perception, voire de l'impact politique, de leur action, car il ne suffit pas de se dire apolitique. Au prochain renouvellement du MPC, il faudra envisager de recruter les membres externes par un comité parlementaire afin d'éviter de fausses perceptions.

Cinquièmement, même si elle ne détient pas la majorité des voix, la BoM ne perd pas son indépendance en matière de politique monétaire. Les membres externes du MPC auraient tort de surestimer leur pouvoir en tant que décideurs du taux d'intérêt, lequel n'est qu'un instrument parmi d'autres. La BoM a à sa disposition plusieurs outils monétaires pour atténuer l'impact de leur décision. Elle peut hausser les taux d'intérêt en diminuant les *Bank of Mauritius Bills*, ou ralentir la création du crédit en resserrant les règles prudentielles, ou faire apprécier la roupie en vendant des devises à moins cher que le marché. Dans ces conditions, à quoi bon ferrailer contre M. Bheenick ?

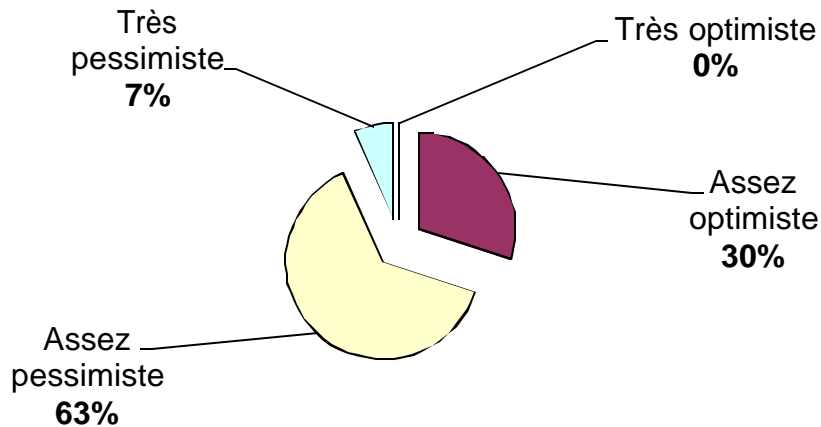
S'il fallait que le gouverneur ait le dernier mot au sein du MPC, ce ne serait pas nécessaire d'avoir un tel comité : la BoM déciderait par elle-même de l'orientation du taux directeur, comme elle le faisait auparavant. L'inconvénient est que la décision reposerait sur le jugement d'un seul homme. Un comité monétaire, lui, a l'avantage de bénéficier d'une intelligence collective. Il doit, cependant, inclure des compétences pointues en politique monétaire.

Un gouverneur de banque centrale a des pouvoirs qui commandent le respect des banquiers. Ce n'est pas par servilité que les marchés vénèrent Ben Bernanke et ses semblables. Et le contraire de cela, c'est l'humiliation.

(www.pluriconseil.com)

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

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

	Sep-11	Déc-11	Jan-12	Fév-12	Mar-12
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	27%	43%	37%	23%	23%
Assez pessimiste	63%	53%	60%	74%	74%
Très pessimiste	10%	3%	3%	3%	3%

Petit recul du pessimisme

De 77% le mois dernier, le taux du pessimisme recule légèrement à 70% parmi nos analystes économiques et financiers. Un brin d'optimisme semble retourner au niveau international avec l'économie américaine sur la voie d'une reprise et la zone euro montrant des signes de stabilisation. Les marchés boursiers ont rebondi tandis que les rendements des dettes souveraines ont baissé. A Maurice, l'assouplissement du taux d'intérêt apporte du réconfort chez les opérateurs, et le tourisme tient bon. Néanmoins, l'incertitude demeure du fait que *Statistics Mauritius* prévoit une contraction de 3,4% de l'investissement privé en 2012, ainsi que la stagnation du textile et de la construction. Il est impératif d'enlever les contraintes administratives sur les projets d'investissement.

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

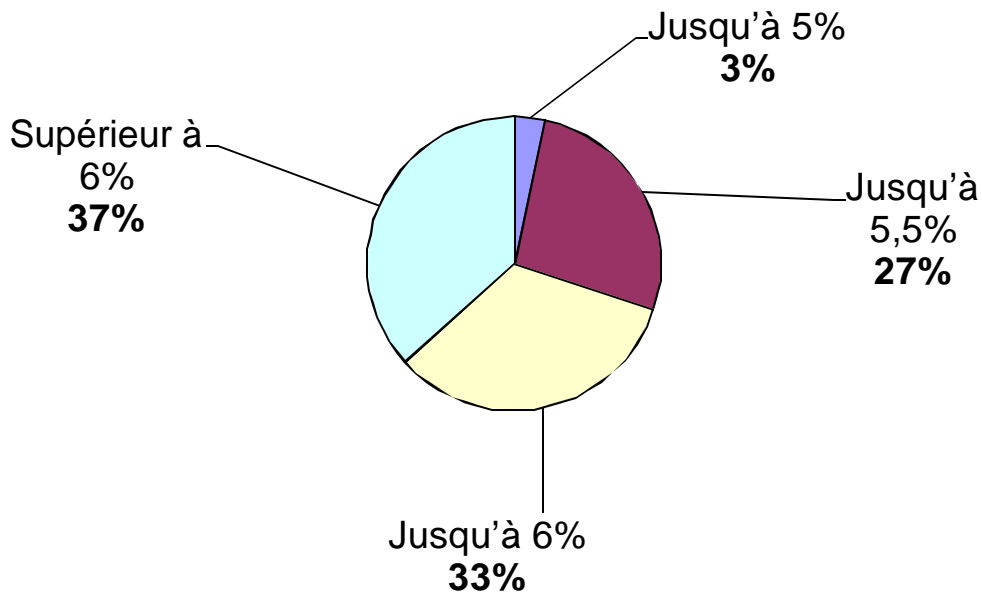
Estimation du taux de croissance pour 2012		Estimation du taux de chômage pour 2012	
3,6% ou plus	17%	8,0% ou plus	67%
3,3% à 3,5%	80%	7,8% à 7,9%	33%
3,2% ou moins	3%	7,7% ou moins	0%

La croissance sectorielle inquiète

Statistics Mauritius vient de réactualiser à la baisse ses perspectives de croissance pour l'année 2012 : 3,6% au lieu de 4%. Mais 83% des personnes interrogées pensent que le rythme de la production nationale sera inférieur au taux prévu et se situera entre 3,3% et 3,5%. La croissance ralentit dans plusieurs grands secteurs de l'économie, et il n'est pas sûr que les projets d'infrastructures soient concrétisés cette année pour tirer la machine économique. Il y a un manque d'initiatives privées fortes et une absence de politiques publiques claires pour stimuler la croissance. C'est pourquoi deux tiers des analystes croient que notre taux de chômage dépassera les 8,0% en 2012.

3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation pour l'année se terminant au 30 juin 2012 ?

Le taux d'inflation en juin 2012



Surveiller la tendance mondiale

L'inflation en glissement annuel continue de baisser, s'étant inscrite à 5,9% en mars. Cependant, sept analystes sur dix restent convaincus qu'elle peut remonter à 6% ou plus en juin. L'indice des prix des produits alimentaires de l'Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture a augmenté suivant la hausse des prix internationaux du pétrole, du sucre, des céréales et de la viande. Si cette tendance se maintient (le brut pouvant grimper à 135 dollars le baril), l'impact sera ressenti à Maurice. La concurrence dans le commerce de détail peut brider l'inflation domestique, mais une dépréciation graduelle de la roupie alimenterait l'inflation importée.

4) Que pensez-vous de la dernière décision du comité de politique monétaire ?

Pas d'accord avec l'ampleur de la baisse	17%
Pas d'accord avec le vote majoritaire	13%
Aurait préféré moins de 50 points de base et un vote unanime	17%
D'accord avec cette décision	53%

Majoritairement d'accord

Deux faits caractérisent la décision du comité de politique monétaire prise le 19 mars dernier : l'ampleur de la baisse du taux repo (50 points de base) et la nature du vote (majoritaire). Une courte majorité d'analystes (53%) sont d'accord avec cette décision, estimant que *"notwithstanding potential inflationary pressures, the economic woes in our main export market and their ramifications on the domestic economy justify the magnitude of the interest rate cut"*. D'autres analystes auraient préféré une détente monétaire moins ample et/ou un vote unanime. Un partage des voix brouille le signal de la politique monétaire, rendue d'autant moins crédible par la fuite d'informations...

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

	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	47%	23%	33%
Tendance à se déprécier	10%	33%	3%
Plus ou moins stable	43%	43%	63%

Pas de souci pour la roupie

Alors qu'on émet des craintes sur une dévaluation orchestrée de la roupie, la majorité des analystes n'envisagent pas une telle éventualité dans les trois prochains mois. Certes, la baisse de 50 points de base du taux d'intérêt à l'épargne ainsi que la détérioration de la balance commerciale sont susceptibles d'affaiblir la roupie contre le dollar, selon 47% des répondants. Mais vis-à-vis de l'euro, la roupie a plus de chances de s'apprécier que de se déprécier, car l'Europe est toujours en crise. Quant à la livre sterling, son cours vendeur atteindra un plancher de Rs 46,74.

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

Actions boursières locales	17%
Obligations publiques	13%
Dépôts bancaires en roupies	10%
Devises étrangères	7%
Marché immobilier	27%
Fonds d'investissement collectifs	27%

RAPPEL

	Sep-11	Déc-11	Jan-12	Fév-12	Mar-12
Actions boursières	17%	17%	17%	10%	20%
Obligations publiques	10%	10%	7%	20%	13%
Dépôts en roupies	23%	17%	13%	13%	13%
Devises étrangères	3%	3%	10%	3%	10%
Marché immobilier	30%	33%	33%	30%	30%
Fonds d'investissement	17%	20%	20%	23%	13%

Les fonds d'investissement bondissent

Après une remontée au deuxième rang du tableau des placements le mois dernier, les actions boursières locales descendent un échelon. La raison est que les cours des actions peinent à se relever durablement. En revanche, les fonds d'investissement collectifs bondissent avec un gain de 14 points de pourcentage pour rejoindre l'immobilier à la première place (27%), une position qu'ils avaient occupée en juin dernier. Selon un économiste, *“while investment in immovable properties might represent the safer option especially for the longer term, investment funds targeting emerging markets could yield interesting returns”*.

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

ENL Land	17%
Ireland Blyth	3%
Mauritius Commercial Bank	50%
New Mauritius Hotels	7%
Rogers	13%
State Bank of Mauritius	7%
Terra Mauricia	3%

RAPPEL

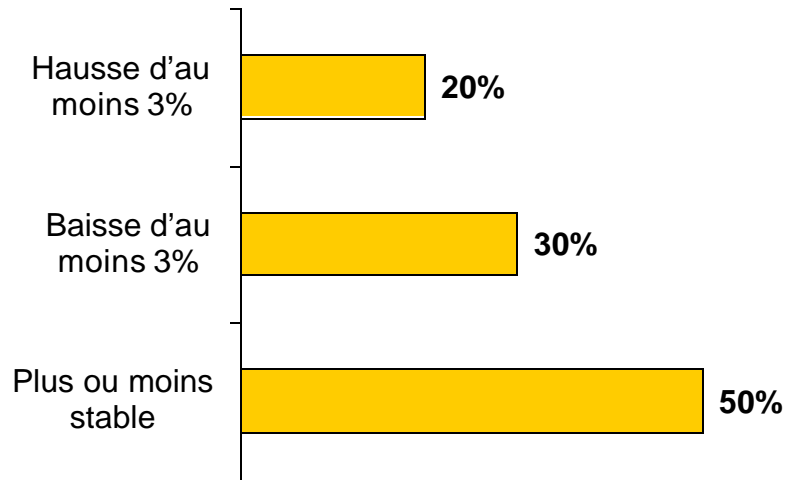
	Jan-12	Fév-12	Mar-12
ENL Land	10%	10%	3%
Ireland Blyth	3%	3%	3%
Mauritius Commercial Bank	50%	47%	57%
New Mauritius Hotels	10%	3%	7%
Rogers	20%	23%	13%
State Bank of Mauritius	3%	10%	13%
Terra Mauricia	3%	3%	3%

ENL Land revient de loin

Après avoir chuté à 3% d'opinions favorables le mois dernier, le titre ENL Land fait une belle remontée à 17%, reléguant le titre Rogers à la troisième place. Comme il a baissé sur de faibles volumes de vente, le cours de ENL Land est susceptible de se relever. Selon un analyste, de nouveaux projets de développement immobilier, incluant des projets résidentiels, "*will unlock sizeable value of land assets*". Pour sa part, le cours de Rogers, qui a gagné 3,4% durant la semaine écoulée, bénéficiera de la répartition des dividendes du groupe Cim. Quant à la Mauritius Commercial Bank, ses opérations internationales pourraient être affectées par les politiques du gouvernement indien.

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

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Sep-11	Déc-11	Jan-12	Fév-12	Mar-12
Hausse d'au moins 3%	13%	20%	7%	3%	10%
Baisse d'au moins 3%	37%	40%	37%	43%	27%
Plus ou moins stable	50%	40%	57%	53%	63%

La bourse avance cahin-caha

Ayant repassé au-dessus des 1 800 points, l'indice général de la bourse de Port Louis a toutefois perdu une partie des gains obtenus la semaine précédente. Ainsi, les analystes ont encore une perspective plutôt négative du Semdex sur six mois, ce dernier pouvant tomber jusqu'à 1 752 points. Alors que de gros nuages courent à l'horizon, on est d'avis que *"strained corporate earnings and economic uncertainties will continue to weigh down investors' sentiments"*. Le marché local avance péniblement et à rebours des places internationales.

PluriConseil Ltd

Business Registration number: C08052270

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.