

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE DE PLURICONSEIL

10 avril 2013

Enquête réalisée par PluriConseil du 2 au 4 avril 2013 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Contraction budgétaire

Par Eric NG PING CHEUN

On ne parle pas encore d'austérité, sauf parmi quelques analystes. Le ministère des Finances, lui, se félicite de piloter une contraction budgétaire. C'est ce qu'on apprend du procès-verbal du dernier comité de politique monétaire, qui rapporte la présentation faite par le secrétaire financier devant celui-ci.

Ali Mansoor surprend d'entrée lorsqu'il fait valoir *"the significant amount of structural reforms already undertaken"*. Il étonne davantage en précisant que *"the Ministry believed that there was little room left for fiscal policy to further support the expansion of the economy"*. Pourtant, précise-t-il, *"fiscal policy was expected to end up neutral or even contractionary in 2013"*. Il avance deux raisons : *"implementation capacity constraints and the need to control the total amount of Government debt"*. Il ne peut donc que conclure : *"Economic growth would thus require an expansionary monetary policy to compensate for the tight fiscal policy"*. Et cela, admet-il, *"even if it entailed greater risks to the inflation outlook"*.

Cette prise de position appelle à une explication de texte. L'Etat a trois outils de politique économique : la politique structurelle, la politique budgétaire et la politique monétaire. Si les deux premières sont inopérantes, l'Etat ne peut avoir recours qu'à la troisième pour stabiliser les fluctuations de l'économie. La question de l'efficacité des politiques économiques actives fait débat parmi les économistes. Contentons-nous ici de situer l'enjeu que M. Mansoor a mis en évidence : est-ce au ministère des Finances ou à la Banque de Maurice de stimuler l'économie ?

Les deux à la fois, diront les porte-parole du secteur privé. Ce n'est pas recommandable, si tant est qu'on veuille une "coordination" entre politique budgétaire et politique monétaire. Pour "stabiliser l'économie", les autorités doivent savoir ajuster les effets d'une politique à l'aide d'une autre politique. Mais on se demande bien comment se fera cette fameuse coordination maintenant qu'on connaît la manière de penser du représentant du ministère des Finances.

Par ailleurs, ne prête-t-il pas le flanc à l'accusation d'être contre la croissance ? Viendra-t-il soumettre le même point de vue au comité monétaire tous les trois mois, puisque la loi le lui autorise ? Et quid des répercussions politiques ?

Si tout était vraiment entre les mains de la Banque de Maurice, ses opposants trouveraient beaucoup à redire d'un ministre des Finances qui n'aurait aucune politique pour relancer l'économie ! Les organisations patronales n'auraient pas à préparer des mémorandums pré-budgétaires qui ne sont pas axés sur la politique monétaire. Les rapports annuels du Fonds monétaire international et les

autres études sur l'économie mauricienne ne serviraient à rien. Il suffirait d'appliquer une politique monétaire expansionniste, de baisser le taux d'intérêt, pour que notre économie soit dans le meilleur des mondes possibles !

En fait, il y a de nombreuses réformes structurelles à mettre en chantier, sinon à compléter. Va-t-on continuer à subventionner les canards boiteux parmi les corps para-étatiques ? A tolérer l'inefficience des services publics ? A rémunérer les fonctionnaires pour 35 heures de travail par semaine et sans tenir compte de la performance individuelle ? A garder le régime de retraite non contributif ? A alourdir le coût du travail dans les activités de service ?

C'est précisément parce que la politique structurelle est timide que la politique budgétaire prend toute son importance. Il est contradictoire de venir dire qu'une politique budgétaire contractionniste laisse peu de marge de manoeuvre fiscale, à moins qu'on ait une vision strictement comptable de l'économie. Un déficit public de 2,2% du produit intérieur brut accorde au gouvernement un certain levier budgétaire afin de stimuler la demande agrégée lorsqu'elle est insuffisante pour permettre à la production de créer des emplois. La grande majorité des analystes ne s'y trompent pas, qui trouvent la politique budgétaire actuelle pas assez expansionniste pour surmonter la crise économique.

Les inondations du 30 mars nous rappellent tristement qu'il ne manque pas de travaux d'infrastructure à effectuer. On prend conscience aujourd'hui qu'un investissement public judicieux en guise de prévention contre des catastrophes naturelles peut nous éviter des congés publics supplémentaires qui plombent l'activité économique. Mais si l'Etat n'a pas la capacité de mettre en oeuvre des projets, autant donner un chèque aux ménages pour qu'ils stimulent la demande en dépensant à la place du gouvernement...

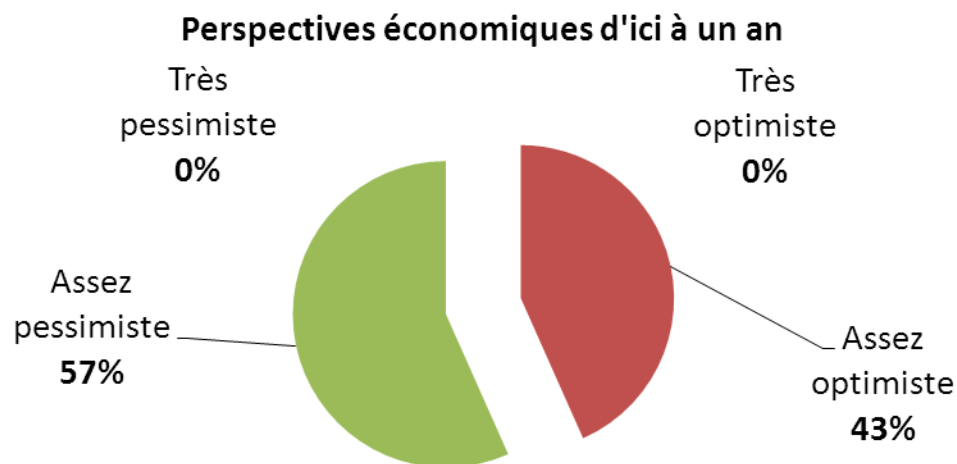
La consommation privée représente 74% du revenu national. Avec une propension moyenne à consommer de 0,74, on a un effet multiplicateur de 3,8. Les dépenses de l'Etat qui s'adressent initialement à une entreprise locale de construction provoqueront plus de dépenses de consommation de la part de celle-ci, haussant la demande de biens et services des autres firmes. Ainsi, les Rs 500 millions que l'Etat va déboursier pour réparer les dégâts causés par les inondations vont élever de Rs 1,9 milliard la quantité demandée.

Ne comptons pas sur les stabilisateurs automatiques, c'est-à-dire sur les dépenses publiques qui augmentent d'elles-mêmes sans que les décideurs politiques aient à agir. Il existe très peu de ces stabilisateurs à Maurice, et ils ne sont pas assez puissants pour éviter une baisse de la croissance. Du reste, une politique de budget équilibré, que semble mener le ministère des Finances, éliminerait les stabilisateurs automatiques inhérents au système fiscal et aux politiques de dépense publique.

Lorsqu'un gouvernement s'impose une règle stricte d'équilibre budgétaire, il cherchera des moyens d'accroître ses recettes fiscales et de réduire ses dépenses même en période de ralentissement économique. Une telle politique crée des effets déstabilisants. Tant elle paraît austère.

(www.pluriconseil.com)

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



RAPPEL

	Aou-12	Sep-12	Jan-13	Fév-13	Mar-13
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	27%	17%	34%	40%	40%
Assez pessimiste	63%	73%	63%	57%	60%
Très pessimiste	10%	10%	3%	3%	0%

L'optimisme avance légèrement

Après être resté stable le mois dernier, le taux d'optimisme parmi nos analystes économiques et financiers passe de 40% à 43%. On dit constater que *"les entreprises, malgré les crises successives, restent très combatives, voire ambitieuses"*, et que, contrairement au début d'année, *"les patrons cessent de se lamenter et passent à l'offensive"*, étant *"maintenant à la recherche de solutions internes et externes"*. Un économiste fait toutefois une mise en garde : *"Despite some signs of mending conditions, the global economy remains very delicate as exemplified by new concerns in the euro zone with respect to Cyprus."*

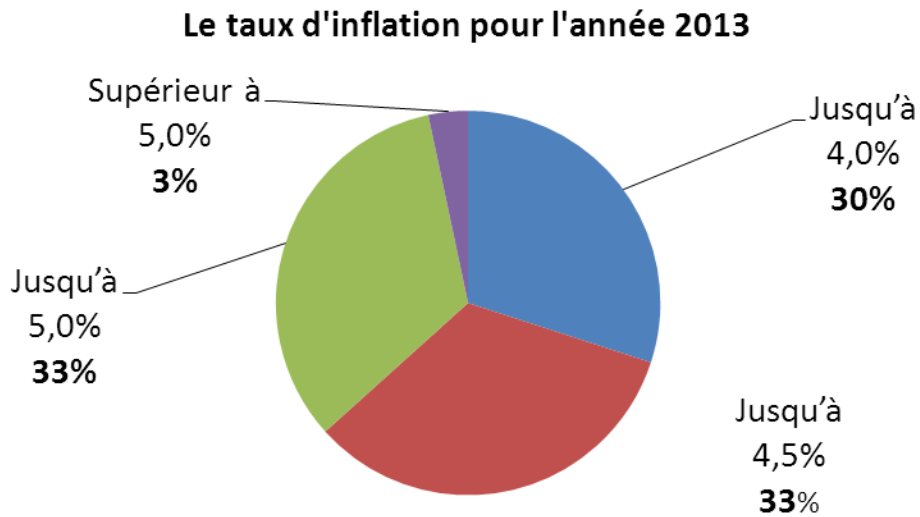
2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2013 ?

Estimation du taux de croissance pour 2013		Estimation du taux de chômage pour 2013	
3,5% ou plus	17%	8,4% ou plus	20%
3,3% à 3,4%	60%	8,2% à 8,3%	60%
3,2% ou moins	23%	8,1% ou moins	20%

La croissance à la baisse

Statistics Mauritius vient de réviser son estimation de la croissance économique de 2013 à la baisse à 3,5%, et celle du taux de chômage de 2012 à la hausse à 8,1%. La grande majorité des personnes interrogées pensent toutefois que la croissance sera moindre, et le chômage plus élevé. Il est significatif de noter que 23% d'analystes craignent que notre performance économique soit moins bonne que l'année dernière, c'est-à-dire avec une croissance inférieure à 3,3%. L'un d'eux précise : *"Given the still difficult global context, a relative lack of impetus regarding the domestic reform process as well as delays in the implementation of key public infrastructure projects, the economic expansion for Mauritius is likely to remain below par."*

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



Deux risques externes de l'inflation

La Banque de Maurice prévoit que le taux d'inflation moyen en glissement annuel (*headline inflation*) sera entre 4,7% et 4,9% en décembre 2013. Estimation partagée par 37% de nos analystes, qui croient qu'il peut atteindre 5,0%, voire dépasser ce taux. Un banquier fait ressortir deux risques politiques externes qui pourraient faire monter le dollar, le coût de nos importations et donc l'inflation domestique. D'abord, on ne sait pas comment la Chine et le Japon réagiraient à un conflit militaire en Corée qui impliquerait les Etats-Unis. Ensuite, l'après-Mandela pourrait changer la perception des investisseurs vis-à-vis de l'Afrique du Sud et de ses voisins au cas où il y aurait des violences.

4) Que pensez-vous de la politique budgétaire du ministère des Finances en termes de relance de l'économie ?

Appropriée	30%
Pas assez expansionniste	63%
Pas assez restrictive	7%

Expansion budgétaire insuffisante

Le déficit budgétaire par rapport au produit intérieur brut (PIB) est passé de 3,2% en 2011 à 1,8% en 2012, et le ministère des Finances vise 2,2% en 2013. Quant à la dette du secteur public, elle s'élève à 56,5% du PIB à fin décembre 2012. Seulement trois répondants sur dix trouvent cette politique budgétaire appropriée dans le contexte actuel de crise. Sinon, 63% d'analystes estiment qu'elle n'est pas suffisamment expansionniste pour relancer l'économie locale. Selon un gestionnaire de fonds, *“with bond yields at all time low and with declines in private sector investment in construction and in tourism, the government should not be engaging in austerity but it should be spending”*.

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

	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	53%	7%	7%
Tendance à se déprécier	3%	37%	37%
Plus ou moins stable	43%	57%	57%

Le dollar au-dessus de Rs 32

Pour le deuxième mois consécutif, nos analystes restent concentrés sur le dollar. Depuis notre dernier baromètre, le billet vert s'est raffermi contre la roupie. Selon 53% de répondants, son cours vendeur s'appréciera encore pour dépasser la barre de Rs 32 d'ici à juillet prochain. En revanche, 37% des personnes interrogées prévoient une dépréciation de l'euro à moins de 39,92, et de la livre sterling à moins de Rs 47,42. Le problème chypriote et les déclarations pessimistes du président de la Banque centrale européenne sur la reprise de la zone euro au second semestre de 2013 semblent peser sur la monnaie unique.

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

Actions boursières locales	33%
Obligations publiques	13%
Dépôts bancaires en roupies	7%
Devises étrangères	3%
Marché immobilier	20%
Fonds d'investissement collectifs	23%

RAPPEL

	Aou-12	Sep-12	Jan-13	Fév-13	Mar-13
Actions boursières	23%	13%	27%	27%	33%
Obligations publiques	7%	7%	3%	7%	7%
Dépôts en roupies	3%	10%	7%	7%	3%
Devises étrangères	20%	17%	10%	7%	3%
Marché immobilier	23%	33%	37%	27%	27%
Fonds d'investissement	23%	20%	17%	27%	27%

Les actions boursières creusent l'écart

Lors du dernier baromètre, les actions boursières locales ont pris une avance sur leurs deux plus proches concurrents, le marché immobilier et les fonds d'investissement collectifs. Ce mois-ci, elles augmentent leur avance, précédant ces derniers de 10 points de pourcentage, alors que celui-ci décroche avec 13 points de retard. Les investisseurs tant locaux qu'étrangers continuent de montrer de l'intérêt à nos valeurs boursières. Cependant, il convient de faire un choix sélectif. Un consultant en investissement dit favoriser *"the neglected and non-SEM-7 shares"*.

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

Alteo	10%
Bramer Banking Corporation	3%
ENL Land	10%
Mauritius Commercial Bank	37%
New Mauritius Hotels	10%
State Bank of Mauritius	20%
Terra Mauricia	10%

RAPPEL

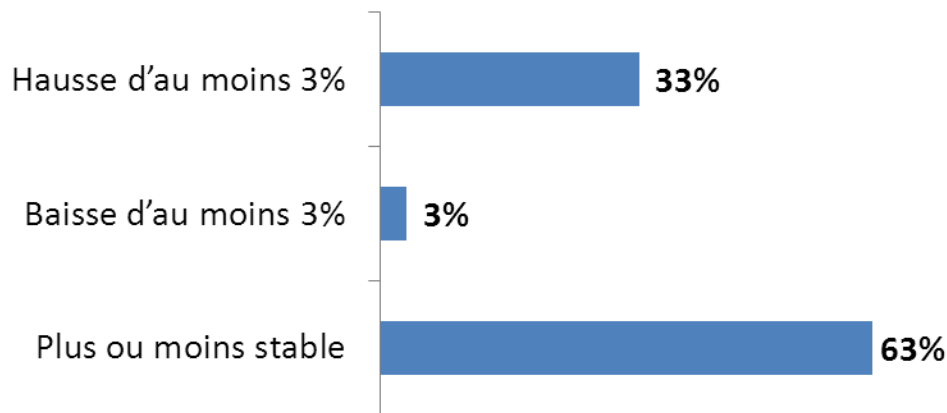
	Jan-13	Fév-13	Mar-13
Alteo	13%	20%	10%
Bramer Banking Corporation	3%	3%	3%
ENL Land	3%	3%	3%
Mauritius Commercial Bank	33%	47%	40%
New Mauritius Hotels	20%	3%	10%
State Bank of Mauritius	23%	13%	30%
Terra Mauricia	3%	10%	3%

Potentiel de valorisation limité

Les titres Mauritius Commercial Bank et State Bank of Mauritius restent actuellement les valeurs les plus prisées du SEM-7 parmi nos analystes, même s'ils totalisent 57% d'opinions favorables, contre 70% le mois dernier. A vrai dire, observe un spécialiste du marché boursier, les cours des sept plus grosses valeurs ont beaucoup progressé, ce qui fait que leur potentiel de valorisation future est faible. Selon lui, les valeurs comme Ireland Blyth Limited, Innodis et ENL Commercial ont plus de potentiel pour croître.

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

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Aou-12	Sep-12	Jan-13	Fév-13	Mar-13
Hausse d'au moins 3%	10%	3%	23%	37%	47%
Baisse d'au moins 3%	37%	37%	7%	7%	10%
Plus ou moins stable	53%	60%	70%	57%	43%

Décrue de la Bourse

Dans le sillage des inondations du 30 mars, la Bourse de Port Louis a amorcé une décrue. Ainsi, son indice général a perdu 15 points la semaine dernière après avoir clôturé le premier trimestre à 1 925 points. Pour 63% de répondants, le Semdex ne descendra pas en dessous de 1 867 points d'ici à octobre prochain. Selon un analyste, le marché *“will remain stable because yields are still falling in the bond market, and so money will come into equities. However, yields will bottom out later in the year”*. Parallèlement, *“we may soon witness profit-taking”*.

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.