

# PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

---

## BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

15 février 2012

Enquête réalisée par **PluriConseil** du 6 au 9 février 2012 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

## ANALYSE

### **D'ici au 20 mars**

**Par Eric NG PING CHEUN**

D'ici au 20 mars prochain, le comité de politique monétaire prendra une nouvelle décision. A ce jour, indique le présent baromètre, il existe 57% de chances que le taux repo baisse pour la deuxième fois consécutive. Mais le 20 mars, c'est aussi la date butoir du remboursement par la Grèce de 14,5 milliards d'euros d'obligations échues, faute de quoi elle sera en cessation de paiements. La Grèce risquerait alors de devoir quitter l'euro pour reprendre sa monnaie nationale. Et l'économie européenne sombrerait dans l'instabilité.

Au lieu de frapper à la porte de Manou Bheerick pour discuter du sort de la roupie par rapport à l'euro, il convient de suivre les actions de Mario Draghi. Ce dernier, président de la Banque centrale européenne (BCE), n'est pas Jean Claude Trichet, et il n'affrontera pas les grands chefs d'Etat européens pour défendre la valeur de la monnaie unique. Il a d'ailleurs promis, le 27 janvier à Davos, d'abaisser encore le taux directeur de la BCE, qui était déjà passé à 1,25% le 3 novembre dernier, puis à 1% le 8 décembre.

En six mois, le bilan de la BCE a augmenté de 50% pour atteindre 2 730 milliards d'euros, soit plus du tiers du produit intérieur brut de l'Euroland. La BCE nage dans un océan de liquidités, fournissant aux banques européennes les liquidités dont elles manquent. Cette inondation monétaire causera la perte de valeur de l'euro. L'euro faible est donc inscrit au bilan de la BCE.

Beaucoup d'entre nous parlent de la crise de l'euro sans en connaître vraiment les tenants et aboutissants. Que peut bien faire la Banque de Maurice ? Toute réaction de sa part ne sera qu'une goutte d'eau dans l'océan. Mais comme la zone euro paraît si importante à notre économie – notre ministre des Finances s'y est rendu spécialement pour mieux comprendre les enjeux – concentrons-nous ici à éclairer les Mauriciens.

Selon Bloomberg, les pays de l'Euroland devront, cette année, emprunter 1 100 milliards d'euros pour financer leurs déficits et refinancer leur dette. Dans ces conditions, ils font tout pour rassurer les banques auprès desquelles ils devront emprunter. Dans la partie de retour d'ascenseurs entre hommes d'Etat et banquiers, les décisions prises visent bien plus à la conservation du pouvoir des premiers et la rémunération des seconds qu'au bien-être des citoyens.

Ainsi, les 26 Etats signataires de l'accord du 9 décembre 2011 ont pris l'engagement d'exclure tout défaut de paiement au sein de la zone euro. Ce faisant, ils incitent les banques à spéculer sur la dette des pays fragiles ou insolubles, avec la complicité de la BCE. Selon un schéma simpliste, la BCE

donne des liquidités aux banques qui prêtent alors aux Etats offrant des taux obligataires nettement supérieurs. Le 23 décembre, la BCE ouvrait un crédit illimité aux banques, au taux de 1% sur une période de trois ans. C'est la première fois qu'une banque centrale décide de prêter *ad libitum*. En quelques heures, les banques européennes empruntaient 489 milliards d'euros à la BCE.

Mais Mario Draghi s'est trompé en pensant que les banques allaient investir cet argent dans la dette des PIIGS (Portugal, Italie, Irlande, Grèce, Espagne). Peu après l'octroi du prêt, elles l'ont placé auprès de la même BCE à un taux d'intérêt de 0,25%, préférant concéder une perte de 0,75% ! Le 13 janvier, la BCE a dû acheter de la dette des PIIGS sur le second marché obligataire.

Ne pouvant plus s'approvisionner sur le marché interbancaire, actuellement gelé, les banques ne peuvent pas prendre le risque de prêter à long terme sans avoir la capacité d'honorer les retraits à court terme. Elles s'en tiennent, pour l'instant, à des opérations ciblées en faveur de l'Espagne et de l'Italie. C'est pourquoi les taux d'intérêt de ces deux pays ont baissé tandis que ceux du Portugal et de l'Irlande ont continué d'augmenter.

Avec un taux d'emprunt à 10 ans qui avoisine les 30%, la Grèce fait figure de cas désespéré. Après une première aide de 110 milliards d'euros obtenue en mai 2010, le gouvernement grec doit trouver 325 millions d'euros d'économies dans le budget de 2012 afin de convaincre les créanciers publics de lui accorder un second plan d'aide de 130 milliards d'euros. En parallèle, le pays doit boucler ses négociations avec ses créanciers privés (banques, assureurs, fonds d'investissements), condition sine qua non du déblocage de l'aide européenne.

Ces derniers acceptent un défaut de 50% des dettes, soit 100 milliards d'euros, et un rachat, pour le montant du capital restant, de nouvelles obligations à un taux de 4%. Le gouvernement grec tente d'imposer un taux de 3,5% ainsi que l'abandon de 70% des dettes. Cependant, les deux parties ont un intérêt commun à consacrer la fiction d'une restructuration : la Grèce, pour éviter le défaut de paiement le 20 mars, et les banques pour que ne déclenche pas le paiement des *credit default swaps* (CDS) vendus sur la Grèce.

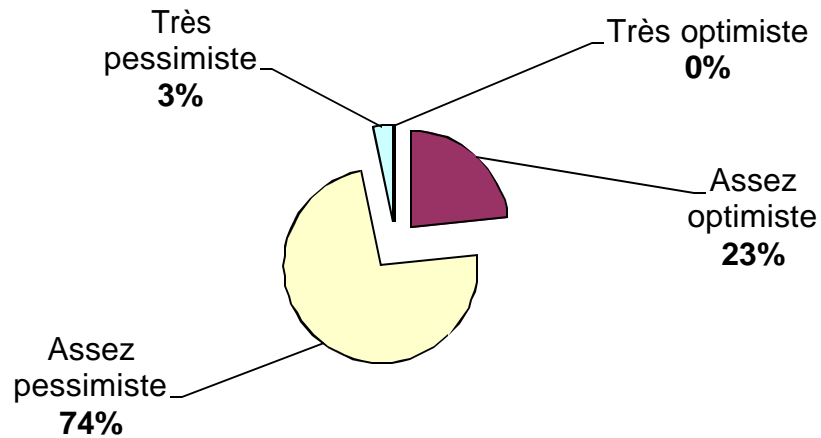
Les CDS sont des instruments financiers qui assurent la dette publique, et les banques en ont massivement vendu pour couvrir la dette grecque. La surexposition des banques françaises et allemandes au risque des CDS explique les pressions exercées sur la BCE pour qu'elle rachète les dettes. Berlin est aussi sous pression d'accepter une hausse des moyens du futur Mécanisme Européen de Stabilité (MES) à 700 milliards d'euros. Mais même un tel montant ne peut garantir que 8% de la dette totale des 17 membres de l'Euroland (8 500 milliards d'euros), ou 35% de la dette italienne. Le MES ne peut empêcher le défaut de paiement d'un pays tel que l'Italie, une perspective qui n'est pas exclue au regard de sa note financière (Bbb+ avec une tendance négative).

La survie de l'euro ne passe pas par la monétisation des dettes publiques, mais par l'équilibre budgétaire, par l'interdiction aux gouvernements de renflouer les banques et par le défaut des Etats insolvables. Sinon, faute de croissance économique, le système explosera.

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

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

### Perspectives économiques d'ici à un an



#### RAPPEL

	Jul-11	Aou-11	Sep-11	Déc-11	Jan-12
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	50%	23%	27%	43%	37%
Assez pessimiste	47%	70%	63%	53%	60%
Très pessimiste	3%	7%	10%	3%	3%

#### Fin de l'état de grâce

Ayant avancé à 63% le mois dernier, le taux du pessimisme progresse encore à 77% parmi nos analystes économiques et financiers. Pour retrouver ce niveau de pessimisme, il faut remonter à août dernier, soit juste après la nomination de Xavier-Luc Duval au poste de ministre des Finances. L'état de grâce accordé à ce dernier semble avoir pris fin. Les perspectives de l'économie mauricienne sur un an se détériorent : 2012 s'annonce comme une autre année de difficultés économiques et de mauvaise visibilité. L'Europe, notre principal partenaire commercial, lutte de plus belle contre la crise des dettes souveraines et contre l'austérité.

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

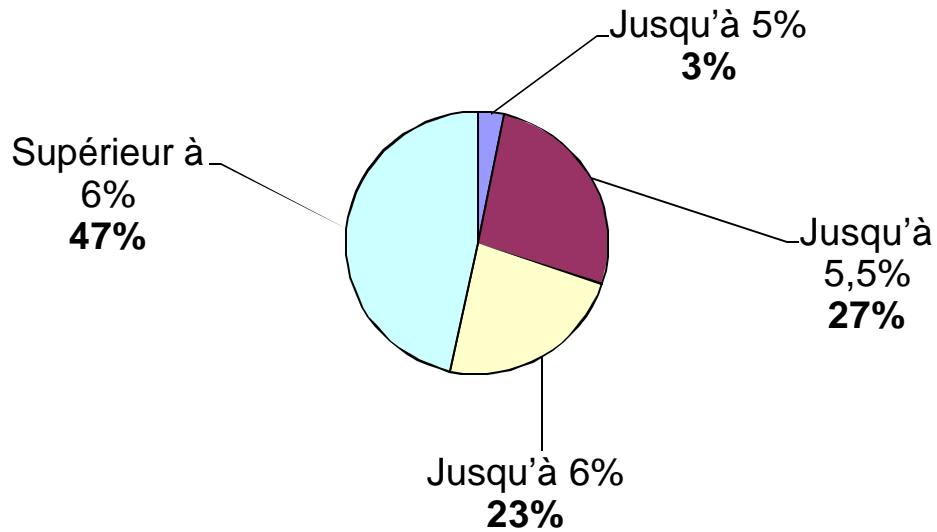
Estimation du taux de croissance pour 2012		Estimation du taux de chômage pour 2012	
4,0% ou plus	3%	8,0% ou plus	77%
3,7% à 3,9%	50%	7,8% à 7,9%	23%
3,6% ou moins	47%	7,7% ou moins	0%

### **La croissance fléchit**

Un analyste sur deux partage l'estimation du Fonds monétaire international que notre croissance économique tournera autour de 3,7% en 2012. Mais elle pourrait se révéler inférieure, selon 47% des personnes interrogées. Par ailleurs, davantage d'analystes (77% contre 67% le mois dernier) pensent que le taux de chômage crèvera la barre des 8% cette année. Ils s'inquiètent surtout de l'accroissement du chômage des jeunes et des femmes ainsi que de la durée de la recherche d'emploi. Les firmes hésitent à recruter et à accroître la production en raison des incertitudes économiques.

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

### Le taux d'inflation annuel en juin 2012

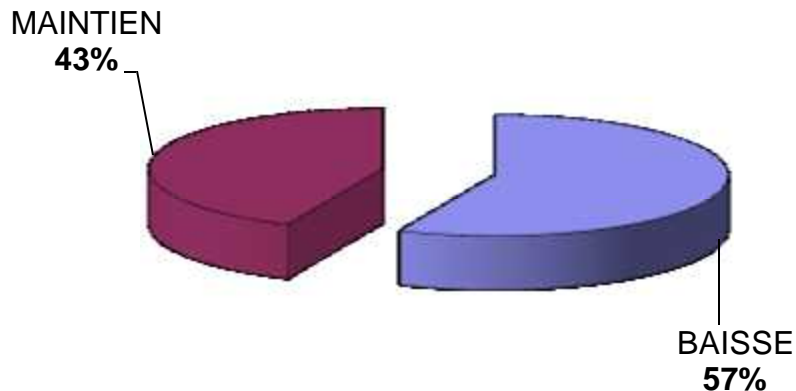


### L'inflation toujours élevée

L'inflation reste obstinément élevée, ayant à peine reculé à 6,4% en glissement annuel au mois de janvier. Sept analystes sur dix maintiennent qu'elle va demeurer à 6% ou plus en juin prochain, soit au-dessus de ce que prévoit la Banque de Maurice. Les principaux facteurs de la hausse des prix seront une appréciation du dollar et une augmentation des prix du brut sur les marchés internationaux. On n'écarte pas les risques de perturbation dans notre fourniture en produits pétroliers, vu les fortes tensions géopolitiques autour du programme nucléaire iranien.

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



#### Baisse prochaine du taux directeur

On saura le soir du 19 mars si le comité de politique monétaire donnera raison aux 57% d'analystes – ils étaient 40% le mois dernier – qui s'attendent à une nouvelle réduction du taux repo. Ils ne partagent donc pas l'avis de Martin Petri, chef de division adjoint du département Afrique du Fonds monétaire international, que notre politique monétaire est "*broadly appropriate*" et qu'il est trop tôt d'envisager un nouvel assouplissement du taux d'intérêt. Nos analystes prévoient toutefois une petite baisse de 0,15% ou de 0,25%. Pour eux, les risques contre la croissance sont élevés.



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

	<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	60%	7%	17%
Tendance à se déprécier	3%	60%	10%
Plus ou moins stable	37%	33%	73%

### **Le dollar et l'euro en sens opposés**

Comme lors du dernier baromètre, la majorité des répondants entrevoient des comportements différents de nos trois principales devises vis-à-vis de la roupie. Pour trois analystes sur cinq, le dollar aura tendance à s'apprécier pour dépasser Rs 30,26 d'ici à mai prochain, tandis que l'euro tendra à se déprécier, son cours vendeur devant tomber sous Rs 38,59. Un économiste pense que les autorités ne laisseront pas la roupie trop se renforcer contre l'euro, même si ce dernier glisse davantage contre le dollar. La livre sterling, elle, restera stable entre Rs 46,54 et Rs 47,54, selon 73% des analystes.

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

Actions boursières locales	10%
Obligations publiques	20%
Dépôts bancaires en roupies	13%
Devises étrangères	3%
Marché immobilier	30%
Fonds d'investissement collectifs	23%

#### RAPPEL

	Jul-11	Aou-11	Sep-11	Déc-11	Jan-12
Actions boursières	10%	17%	17%	17%	17%
Obligations publiques	7%	10%	10%	10%	7%
Dépôts en roupies	3%	23%	23%	17%	13%
Devises étrangères	17%	3%	3%	3%	10%
Marché immobilier	33%	27%	30%	33%	33%
Fonds d'investissement	30%	20%	17%	20%	20%

#### On cherche la sécurité des placements

En ce temps de crise marqué par une forte volatilité des marchés, il est naturel de vouloir sécuriser ses placements. Ainsi, un tiers des analystes préfèrent les obligations publiques et les dépôts bancaires en roupies, des investissements qui sont sans risque à Maurice. On conservera du cash en attendant plus de visibilité économique. D'autres estiment toutefois que *"in times of slow economic growth, low interest rates and falling stockmarket, buying property remains a good bet"*. L'immobilier reste donc en haut du tableau alors que les actions boursières locales dégringolent à l'avant-dernière place.

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

ENL Land	10%
Ireland Blyth	3%
Mauritius Commercial Bank	47%
New Mauritius Hotels	3%
Rogers	23%
State Bank of Mauritius	10%
Terra Mauricia	3%

#### RAPPEL

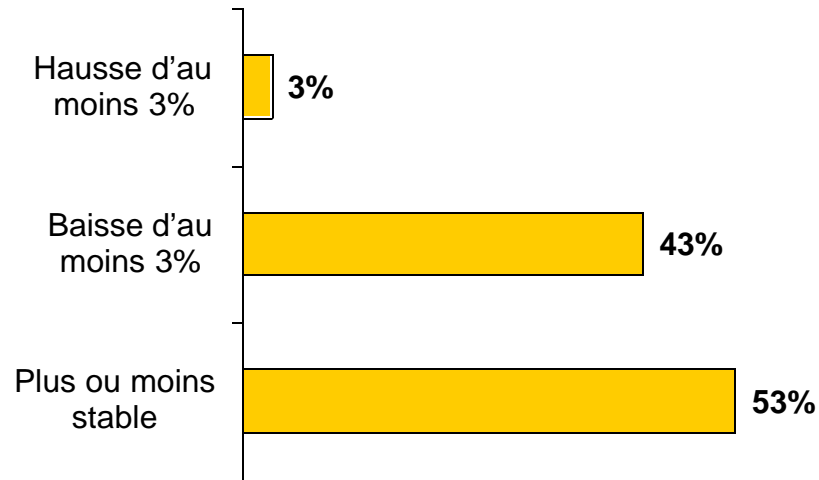
	<b>Jan-12</b>
ENL Land	10%
Ireland Blyth	3%
Mauritius Commercial Bank	50%
New Mauritius Hotels	10%
Rogers	20%
State Bank of Mauritius	3%
Terra Mauricia	3%

#### **Plus de valeur pour Rogers**

Parmi les valeurs du SEM-7, Rogers continue de progresser dans l'estime des analystes, recueillant 23% d'opinions favorables ce mois-ci. Selon un gestionnaire de fonds, la scission entre Rogers et Cim dégagera une plus-value significative dans les court et moyen termes. Sur un an, le cours de Rogers a grimpé de 6,6% tandis que celui de Mauritius Commercial Bank a reculé de 5,7%. Malgré tout, le titre bancaire garde la confiance de 47% d'analystes dans une perspective de six mois. Si State Bank of Mauritius remonte à 10%, New Mauritius Hotels replonge à 3%.

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

### Le Semdex d'ici à six mois



#### RAPPEL

	Jul-11	Aou-11	Sep-11	Déc-11	Jan-12
Hausse d'au moins 3%	23%	3%	13%	20%	7%
Baisse d'au moins 3%	27%	47%	37%	40%	37%
Plus ou moins stable	50%	50%	50%	40%	57%

#### Pessimisme boursier grandissant

En janvier, 37% d'analystes avaient une perspective négative de la bourse de Port Louis à l'horizon de six mois. Ils sont aujourd'hui 43% à émettre une telle opinion, anticipant une baisse de 55 points du Semdex d'ici à août prochain. Les bénéfices futurs des compagnies cotées ainsi que le niveau de confiance des investisseurs influenceront sur la performance du marché boursier. Mais ce qui est plus sérieux, c'est que le volume d'échanges demeure structurellement très faible. La semaine dernière, les transactions boursières se sont élevées à seulement Rs 66 millions.

**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](mailto:pluriconseil@orange.mu)

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