

**BAROMETRE PLURICONSEIL - L'EXPRESS\***

# sondage

## L'optimisme revient chez les analystes

Dans le sillage du budget présenté le 22 mai dernier, les optimistes grossissent mais font jeu égal avec les pessimistes. Les uns pensent que le pire est derrière nous, les autres appréhendent toujours le chômage et l'inflation.



**analyse**  
par Eric NG PING CHEUN

### Le clair-obscur

En avril dernier, alors que nous soulignons des signes de reprise dans plusieurs pays, la Banque de Maurice (BoM) laissait comprendre que le pire était devant nous, comme pour justifier la dernière baisse de 100 points de base du taux directeur. Ayant maintenu celui-ci le 22 juin, le gouverneur de la BoM affirme, cette fois, que le pire serait derrière nous. Deux jours après que le ministre des Finances a repris en chœur ce diagnostic, l'agence de notation Moody's met nos deux plus grandes banques commerciales dans son collimateur.

A la faveur d'une éclaircie dans la grisaille, le tableau économique de Maurice montre toujours un mélange de clarté et d'ombre. Ce clair-obscur est traduit par le présent baromètre qui indique une égalité parfaite entre l'optimisme et le pessimisme parmi les analystes économiques et financiers. L'optimisme a certes progressé de 37 points de pourcentage depuis avril, mais il convient d'éviter le piège que dénotait Flaubert : «La bêtise, c'est de conclure.»

S'il est plus aisé de faire passer les grands indicateurs macroéconomiques à la population, on comment toutefois l'erreur de se focaliser sur les agrégats sans entrer dans les détails. Est-ce une bonne nouvelle que le Bureau central des statistiques maintient une croissance économique de 2,5 % pour l'année 2009 ? Est-ce un drame que le taux de chômage passera de 7,2 % à 8 % ?

L'hironde de la croissance ne fait pas le printemps de l'emploi : on mesure le dynamisme d'une économie tant par l'accroissement de son produit intérieur brut (PIB) que par sa capacité à réduire la durée du chômage. Et le plus important n'est pas le niveau du taux de chômage, mais le fait que l'économie continuera à créer de nouveaux emplois en 2009.

En matière d'emplois, les chiffres officiels indiquent que l'économie mauricienne a eu une performance honorable durant le premier trimestre de l'année. Le chômage en valeur corrigée des variations saisonnières a reculé à 7,4 %, contre 7,6 % au premier trimestre de 2008. Près de 10 000 emplois ont été créés entre ces deux périodes. Mieux, la proportion des chômeurs restés sans emploi pendant plus de douze mois est passée de 27 % à 19 %.

La croissance économique en valeur corrigée des variations saisonnières a été positive au premier trimestre de 2009, soit 0,1 %. C'est mieux qu'une croissance négative de 1,5 % enregistrée au premier trimestre de 2005 quand il n'y avait pas de récession mondiale. Seulement deux secteurs, le textile et l'hôtellerie, sont actuellement en récession, mais on ne saurait les négliger, car ils comptent pour plus de 70 000 emplois directs.

Notre économie a donc su résister à la crise mondiale au premier trimestre, mais rien n'est moins sûr pour le reste de l'année. Cette crise nous a affectés avec un retard de six mois ; la reprise ne nous sera bénéfique qu'après six mois. Et ce sera une lente reprise qui pointera au plus tôt à la fin de l'année.

Une croissance annuelle de 2,5 % constitue, toutes proportions gardées, une quasi-stagnation à l'échelle locale, surtout si cette croissance s'accompagne d'une hausse du chômage. L'activité ayant le plus grand effet multiplicateur sur l'économie, la construction ne va croître que de 2 %, mais connaîtra une croissance négative dans le secteur privé. Globalement, l'investissement privé régressera de 2,3 % cette année.

Le PIB dépend des prix que les acheteurs paient, et non des prix que les firmes obtiennent pour leurs biens et services. Les taxes sur les ventes accroissent le prix appliqué aux acheteurs sans que la firme ne perçoive cette différence : on déduit donc le montant de ces taxes de la valeur de tous les biens et services finaux produits par les facteurs de production et vendus sur le marché. C'est ainsi qu'on désigne la croissance par l'accroissement du PIB au coût des facteurs de production. Si l'on inclut les taxes, on obtient le PIB aux prix du marché.

Si la croissance du PIB au coût des facteurs de production est de 2,5 %, selon les estimations officielles, celle du PIB aux prix du marché sera de 1,2 %. La différence est sensible et n'est pas sans signification pour un gouvernement qui stimule l'économie par divers plans de relance budgétaire. Et l'on peut aussi comprendre les opérateurs qui ont le sentiment que l'économie croît moins vite que ce que prétendent les statistiques.

D'autre part, la croissance nominale du PIB au coût des facteurs de production est de 6,3 % tandis que l'inflation mesurée par le déflateur du PIB est estimée à 3,7 %. C'est en défalquant la seconde de la première qu'on a une croissance réelle de 2,5 %. Dans un contexte où la masse monétaire enregistre une croissance annuelle de 14 %, on est sceptique sur le taux du déflateur du PIB. Si l'inflation était plutôt proche de 7 %, comme dans les trois années précédentes, l'économie serait en récession.

C'est dire que la croissance reste une énigme. Mais le comité de politique monétaire a jugé utile d'ignorer le côté obscur de la croissance pour décider clairement du maintien du taux directeur. Ce qui surprend, en fait, c'est l'unanimité autour de cette décision inattendue : même les plus pessimistes sur la croissance et les plus optimistes sur l'inflation y ont adhéré.

Si jamais le comité optait pour une nouvelle détente du taux d'intérêt à sa prochaine réunion, il devrait nous dire pourquoi il avait choisi le statu quo la fois dernière. Ce n'est pas cette année qu'on arrivera à évaluer l'impact réel des trois baisses successives du taux d'intérêt d'un montant total de 250 points de base. Notre économie n'est pas sortie de l'auberge au crépuscule de la crise.

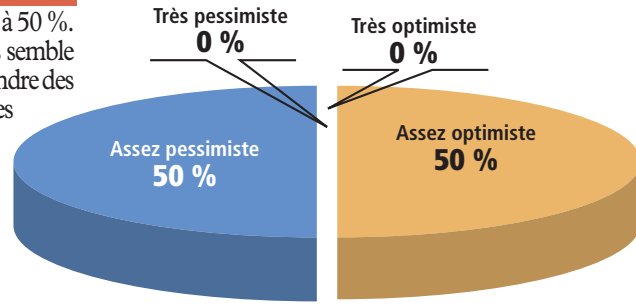
### 1) Sur les perspectives économiques d'ici à un an (juillet 2010), êtes-vous...

#### L'OPTIMISME REBONDIT

Au diapason du budget de 2009, l'optimisme fait un grand bond en avant, passant de 13 % à 50 %. Ainsi, on est confiant que la reprise sera au rendez-vous à Maurice d'ici à juillet 2010. Le pays semble connaître «une plus grande stabilité en général» au point que le gouvernement n'est pas obligé de prendre des actions populaires pour quelque temps. Les mesures de relance, les dépenses publiques dans les infrastructures, la très bonne récolte sucrière et le niveau relativement bas du taux d'intérêt auront un impact positif sur l'activité. Entre-temps, les indicateurs de l'économie mondiale, quoique toujours dans le rouge, laissent entrevoir qu'elle est «very near to the bottom-out point of the crisis». Pour les pessimistes, cependant, le pire est toujours à venir, vu que la croissance en 2010 sera nulle en Europe et de 1 % aux Etats-Unis, avec un chômage dépassant 10 %.

	Dec-08	Jan-08	Fév-08	Mar-08	Avr-08
Très optimiste	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Assez optimiste	20 %	13 %	13 %	10 %	13 %
Assez pessimiste	67 %	80 %	70 %	70 %	70 %
Très pessimiste	13 %	7 %	17 %	20 %	17 %

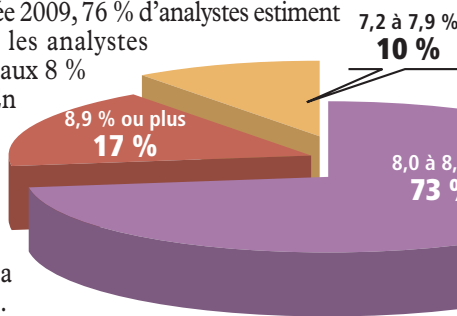
#### Perspectives économiques d'ici à un an



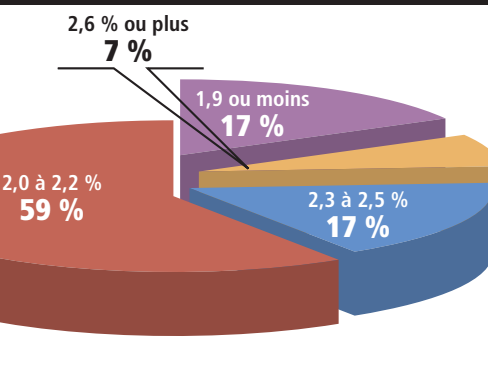
### 2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2009 ?

#### JOBLESS GROWTH

Alors que le Central Statistics Office (CSO) maintient ses prévisions de la croissance économique à 2,5 % pour l'année 2009, 76 % d'analystes estiment qu'elle sera inférieure à 2,3 %. Aussi, les analystes prévoient un taux de chômage supérieur aux 8 % attendus par le CSO cette année. En somme, la croissance ne fera pas baisser le taux de chômage. Elle est encore trop faible en raison du recul de la demande de nos biens et services sur nos principaux marchés d'exportation. Tant que la demande internationale restera faible, la reprise de l'économie mondiale sera lente.



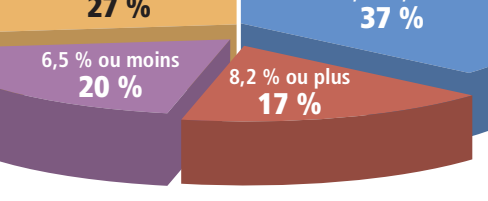
#### Estimation du taux de croissance pour l'année 2009



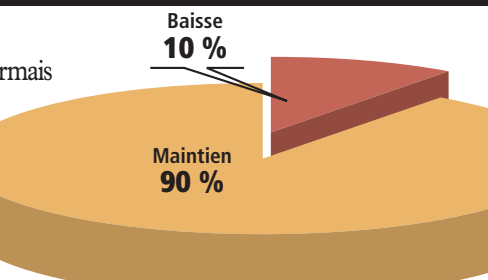
#### Estimation du taux de chômage pour l'année 2009



#### Estimation du taux d'inflation d'ici à un an



#### Le Repo Rate à la prochaine réunion du Comité monétaire



### 3) Quelle est votre estimation du taux d'inflation d'ici à un an ?

#### L'INFLATION TOUJOURS LÀ

L'inflation en glissement annuel a reculé à 7,4 % en mai dernier. Même si statistiquement elle devait baisser encore pour quelques mois, une majorité de 54 % d'analystes s'attend à ce que l'inflation repasse au-dessus de ce niveau d'ici à juillet 2010. Il faut dire que les analystes se sont exprimés avant l'annonce de l'augmentation maximale des prix des carburants à la pompe. Les hausses successives de ceux-ci, accompagnées d'une roupie faible, feront grimper l'inflation. Les prix monteront aussi avec une demande accrue de matériaux de construction au vu d'une accélération des projets de développement publics. A moins qu'une stagnation de la consommation globale ne vienne atténuer les pressions inflationnistes.

### 4) Quelle orientation du «Repo Rate» prévoyez-vous à la prochaine réunion du Comité monétaire ?

#### MAINTIEN DU TAUX D'INTÉRÊT

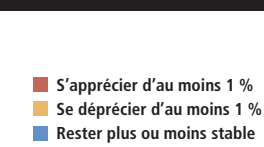
Désarmés par le maintien du Repo Rate le 22 juin dernier, colombes et faucons de l'inflation se montrent désormais circonspects. Neuf analystes sur dix anticipent le statu quo à la prochaine réunion du comité de politique monétaire le 29 septembre. Par sa décision, selon un économiste, le comité a voulu envoyer un signal fort que la reprise économique est en cours. La Banque de Maurice semble maintenant afficher une volonté de combattre l'inflation. Mais un autre économiste est d'avis que la détérioration du marché du travail l'obligera à se recentrer sur le secteur réel de l'économie.

### 5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (octobre 2009) ?

#### LE DOLLAR SE STABILISE

Très optimistes sur les devises il y a quelques mois, les analystes sont maintenant prudents. Un analyste sur deux pense que le dollar restera plus ou moins stable entre Rs 32,80 et Rs 33,46 d'ici à octobre prochain. En revanche, on croit que l'euro et la livre sterling s'apprécieront pour être vendus à plus de Rs 46,94 et de Rs 54,96 respectivement. Un trésorier explique que la roupie est temporairement soutenue par des rentrées de dollars dues aux paiements des impôts effectués par les sociétés de gestion offshore. Toutefois, les faiblesses de l'économie mauricienne se refléteront dans la valeur de la roupie.

#### Par rapport à la roupie d'ici à trois mois

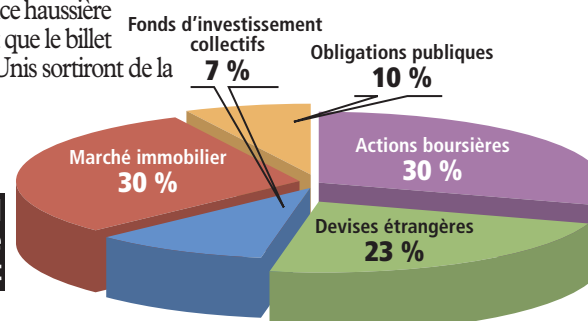


### 6) Quel type de placement local vous semble le plus favorable en ce moment ?

#### LA BOURSE OU L'IMMOBILIER

Les devises continuent de perdre des points, cette fois au profit des placements immobiliers. Ces derniers se retrouvent en première ligne à armes égales avec les actions boursières. Les premiers demeurent a safe bet tandis que les secondes ont suivi une tendance haussière ces derniers mois. Néanmoins, un gestionnaire de fonds accorde une confiance inébranlable au dollar, estimant que le billet vert s'appréciera jusqu'à 17 % sur le marché international durant le second semestre de l'année. Car les Etats-Unis sortiront de la récession plus vite que l'Europe.

#### Le placement local le plus favorable actuellement

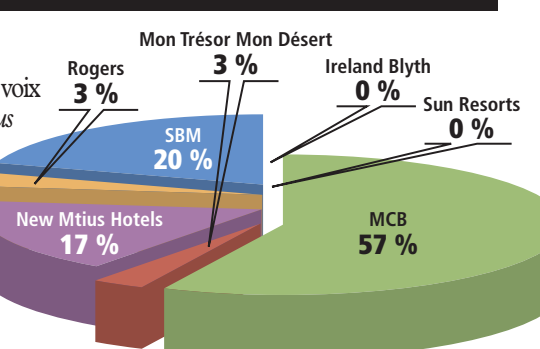


### 7) Quel titre au sein du SEM-7 présente le plus fort potentiel de valorisation boursière d'ici à six mois (janvier 2010) ?

#### SBM ET NMH SE POSITIONNENT

Plébiscité à 67 % d'opinion favorable en avril dernier, la Mauritius Commercial Bank recueille, cette fois, 57 % des voix en tant que titre ayant le plus fort potentiel de valorisation boursière. La State Bank of Mauritius (SBM) et New Mauritius Hotels (NMH) progressent chacun de 7 points à 20 % et 17 % respectivement. Outre la venue d'un nouveau Chief Executive Officer, le cours de l'action de la SBM devrait bénéficier de l'éventuelle admission à la cote officielle de Mauritius Telecom dont la banque est un actionnaire. Pour sa part, grâce à une capacité accrue de chambres, à un meilleur taux de remplissage et aux mouvements favorables de l'euro, de la livre sterling et du rand sud-africain, NMH devrait profiter d'une éventuelle reprise de l'économie mondiale.

#### Le plus fort potentiel de valorisation boursière

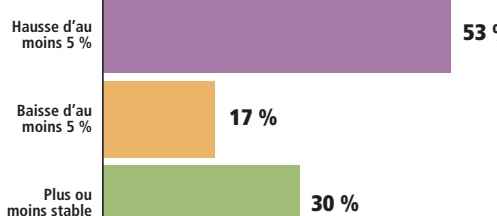


### 8) Quelle orientation du Semdex prévoyez-vous d'ici à six mois ?

#### LA BOURSE IMPRÉVISIBLE

Le Semdex a perdu 4 % au cours de la semaine écoulée. Mais la majorité des analystes dit prévoir une remontée de l'indice boursier à plus de 1 525 points, car «there is still good value on the market». Avis contraire d'un gestionnaire de fonds pour qui de nombreux titres sont passés «from oversold territory to expensive territory». La reprise du marché a été entretenue par les investisseurs locaux alors que les étrangers ont vendu des actions pour un total de Rs 1 milliard sur une année. A ce jour, il est très difficile de préciser la direction que prendra la bourse de Port-Louis.

#### Le Semdex d'ici à six mois



	Dec-08	Jan-09	Fév-09	Mar-09	Avr-09
Hausse d'au moins 5 %	27 %	17 %	7 %	13 %	37 %
Baisse d'au moins 5 %	37 %	30 %	53 %	47 %	37 %
Plus ou moins stable	37 %	53 %	40 %	40 %	27 %

\* Enquête réalisée par téléphone par PluriConseil, du 29 juin au 2 juillet 2009, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.