



BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE DE PLURICONSEIL

17 juillet 2013

Enquête réalisée par PluriConseil du 8 au 11 juillet 2013 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Au-delà des modèles

Par Eric NG PING CHEUN

Imaginez un représentant du ministère des Finances venir faire une présentation sur l'économie chez vous, et il déclare que votre entreprise n'a pas de crédibilité sur le marché. Le sentiment que vous aurez serait à peu près ce qu'a ressenti le président du comité de politique monétaire (MPC) devant l'affirmation du Secrétaire financier que *"the Monetary Policy Committee did not have credibility in the market"*. Et comme pour porter un coup fatal au peu de crédibilité qui restait au MPC, cinq de ses membres votèrent dans le sens que suggéra Ali Mansoor, soit une baisse du taux repo.

Car M. Mansoor a raison de dire que le MPC *"had consistently set interest rates which the market was not following"*. Dans les semaines qui suivirent la décision du MPC, le *Bank Rate*, le taux de court terme du marché de la dette, augmentait par un total de 20 points de base. M. Mansoor pourra toujours arguer que *"the policy rate was considered not effective as it had been set too high against the market"*. Mais ce serait ridicule de faire aligner le taux repo sur le *Bank Rate* ou sur le taux interbancaire.

Normalement, une banque centrale existe pour influencer le marché, et non pour être dictée par lui. C'est aux banques commerciales de s'adapter à la politique de la banque centrale, et non l'inverse. Si elles trouvent que le taux directeur est trop élevé, elles n'ont qu'à baisser leurs taux sans avoir à attendre un signal de sa part. C'est ainsi que fonctionne véritablement le marché : il n'est pas un modèle économétrique dans lequel s'inscrivent les acteurs économiques, ces derniers étant plutôt libres d'agir comme ils veulent. Un modèle est un système fermé tandis que le marché est un ordre ouvert.

On ne sait pas si la Banque de Maurice suit aveuglément des modèles qui irritent tant M. Mansoor. Mais lui-même se renferme dans des modèles qui l'ont amené à proposer une réduction de 50 points de base du taux repo. Sur quoi pouvait-il affirmer que *"inflation expectations were coming down"* ? Et comment pouvait-il justifier que *"the rupee exchange rate remained over-valued"* ?

Dépourvu de tout modèle, les consommateurs, les épargnants, les investisseurs et les producteurs s'attendent tous à une hausse de l'inflation dans les mois à venir. Déjà si la roupie n'était pas surévaluée, on imaginerait le drame social que cela aurait causé. Mais l'est-elle vraiment ?

Dans son rapport 2013 *Article IV Consultation* sur Maurice, le Fonds monétaire international (FMI) affirme que *"the rupee is estimated to be broadly in line with fundamentals"*. Utilisant les méthodologies de l'équilibre macroéconomique, de

l'équilibre du taux de change réel et de l'équilibre extérieur, le FMI écrit que *“all three approaches consistently give point estimates of a mild overvaluation (less than 5 percent over the medium-term”*. Ces résultats *“are also consistent with two additional approaches: the purchasing power parity (PPP) approach and the fundamental equilibrium exchange rate (FEER) approach, which point to smaller or zero overvaluation”*.

Ce n'est pas un mais cinq modèles qui arrivent aux mêmes conclusions. Ce n'est pas suffisant pour convaincre ceux qui sont toujours obsédés par la “roupie forte”. Baisse de profitabilité des 100 premières compagnies du pays ? La faute à la roupie forte. Investissement privé en panne ? A cause de la roupie forte. Hausse du déficit du compte courant ? La roupie forte responsable. Chute dramatique de la productivité ? La roupie forte au banc des accusés. Même l'inflation serait due à la roupie forte ! Elle a bon dos, cette roupie forte.

Comment expliquer que le profit global des 100 premières compagnies diminue de 8,8% tandis que leur chiffre d'affaires global augmente de 7,1% ? Le profit, pour faire simple, c'est le chiffre d'affaires moins le coût. Donc, le profit a baissé parce que le coût a grimpé plus fortement que le chiffre d'affaires. Or une roupie forte aurait dû réduire le chiffre d'affaires ainsi que le coût. Mais si les deux variables ont progressé, c'est que la roupie n'était pas forte.

Plus sérieusement, le FMI souligne avec justesse les vraies raisons de la détérioration de nos indicateurs économiques. L'érosion de la compétitivité de notre économie ne vient pas d'une roupie forte, mais du fait que *“rising labor costs might have reduced the return to capital”*. Ce n'est pas en dévaluant la roupie qu'on résoudra ce problème, mais *“productivity could be enhanced by investments that reduce infrastructure bottlenecks and by training programs that reduce skill mismatches in the labor market”*.

Quant à notre déficit extérieur, il n'est pas causé par une roupie forte, d'où la mise en garde du FMI que *“interventions should not be used as the primary policy instrument to correct external imbalances”*. Le fait est que *“the sustained increase in the current account deficit in the past decade is explained by a decrease in private savings”*. Comme l'investissement est resté relativement stable, *“most of the current account deficit is explained by the significant fall in national savings”*.

Déjà très bas, le niveau de l'épargne par rapport au produit intérieur brut va tomber à la suite de la décision du MPC, selon 67% des analystes interrogés dans le présent baromètre. Faute d'épargne, des banques n'arrivent pas à se refinancer sur le marché interbancaire. Heureusement qu'il existe, indique le procès-verbal de la réunion du MPC, *“the placement of funds with banks by the National Resilience Fund”*. C'est à croire que le Trésor public se substituerait à la banque centrale comme prêteur en dernier ressort.

On ne connaît aucun modèle bancaire de la sorte. Pour comprendre le nôtre qu'on dit résilient, il faut effectivement raisonner en dehors des modèles.

(www.pluriconseil.com)

1) Est-ce que la décision du MPC change vos perspectives économiques d'ici à un an (juillet 2014) ?

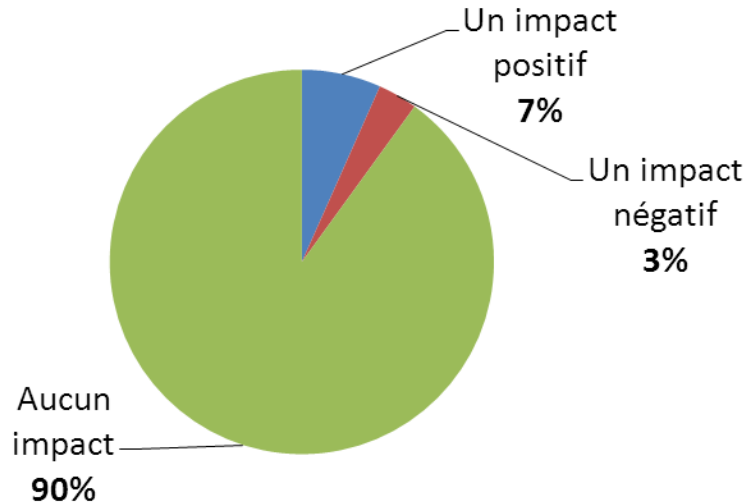
OUI, je deviens OPTIMISTE	3%
OUI, je deviens PESSIMISTE	7%
NON, je reste OPTIMISTE	27%
NON, je reste PESSIMISTE	63%

Le pessimisme toujours là

Si les cinq membres externes du *Monetary Policy Committee* (MPC) pensaient pouvoir faire reculer le pessimisme par une baisse du taux d'intérêt, ils n'ont pas réussi. Sept analystes sur dix se disent pessimistes sur les perspectives de notre économie d'ici à juillet 2014. Pour eux, ce sont les facteurs réels qui rendent difficile l'environnement des affaires. La situation de nos marchés d'exportation *"is fuelling the already high uncertainty levels which, together with domestic structural weaknesses, continue to dampen private investment irrespective of the fall in interest rates"*. Les banques elles-mêmes ne veulent prendre aucun risque pour prêter.

2) La décision du MPC aura sur la croissance économique de 2013...

La décision du MPC sur la croissance de 2013

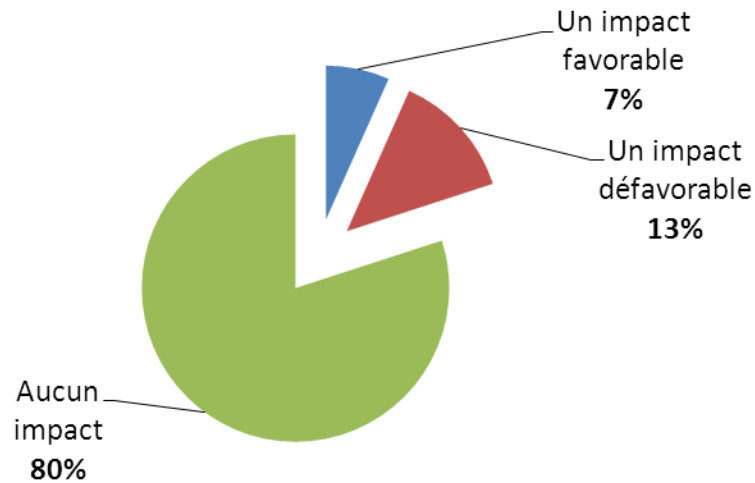


Aucun impact sur la croissance

Statistics Mauritius prévoit une croissance économique de 3,3% en 2013. Neuf analystes sur dix sont d'avis que la détente monétaire n'aura aucun impact sur celle-ci, "in view of more influential drivers dictating the pattern of economic expansion lately". Un impact positif sur la croissance serait possible l'année prochaine si le taux repo était maintenu à son niveau actuel pendant une longue période ou si intervenaient de nouvelles baisses. Encore faut-il que les banques mettent de côté leur approche très conservatrice. Mais, affirme un économiste, "interest rate is a minor variable of growth rate in Mauritius".

3) La décision du MPC aura sur le taux de chômage de 2013...

La décision du MPC sur le chômage en 2013



Le chômage ne diminuera pas

Pour 93% des répondants, l'assouplissement du taux d'intérêt n'aidera pas à faire le taux de chômage rester en dessous de 8,3%, taux prévu par *Statistics Mauritius* pour l'année 2013. La capacité des entreprises de créer des emplois est limitée par les défis auxquels elles sont confrontées. L'insécurité d'emploi et la réduction du temps supplémentaire viennent s'ajouter aux pertes d'emplois. Même l'économie informelle n'en serait pas épargnée. L'objectif de l'action du MPC était peut-être de préserver les jobs, et non d'en créer de nouveaux.

4) A la suite de la décision du MPC, quelle est votre prévision du taux d'inflation moyen à décembre 2013 ?

Inférieur à 4,0%	23%
4,0% à 4,2%	43%
4,3% à 4,5%	23%
Supérieur à 4,5%	10%

L'inflation au-dessus de 4,0%

En juin, le taux d'inflation moyen (*headline inflation*) s'inscrivait à 3,6% en glissement annuel. La Banque de Maurice prévoit qu'il sera entre 4,1% et 4,3% pour l'année 2013, une estimation partagée par la majorité des personnes interrogées. Aux dires d'un économiste, "*whilst projected to increase in the coming months, the inflation rate should remain manageable barring adverse external shocks*". Les mouvements des taux de change, surtout ceux du dollar américain, seront un facteur majeur de l'inflation domestique.

5) Quel impact direct aura la décision du MPC sur la roupie d'ici à la fin de 2013 ?

Favoriser l'appréciation de la roupie	3%
Favoriser la dépréciation de la roupie	43%
Aucun impact direct sur la roupie	53%

Glissement possible de la roupie

Si 53% des répondants ne voient aucun impact direct de la baisse de 25 points de base du taux d'intérêt sur la roupie, il est significatif que 43% affirment qu'une telle décision affaiblira la roupie durant les six prochains mois. Car le différentiel de taux d'intérêt se rétrécit en même temps que le taux réel négatif à l'épargne s'accroît. Reste que *"this impact should remain rather restrained with the interplay of other factors such as the evolution of the euro on international markets and the evolution of capital and financial flows exerting greater influence on the movement of the local currency"*.

6) Quel effet le plus significatif peut avoir la décision du MPC ?

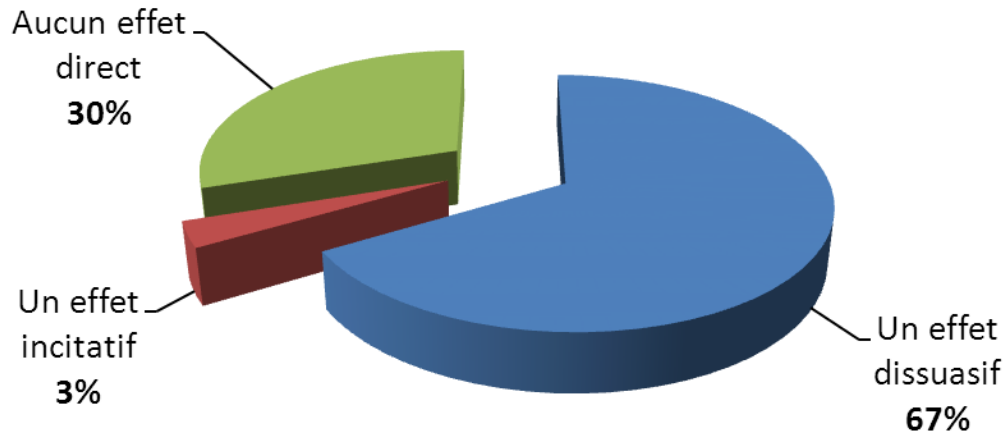
Alléger la dette publique	3%
Désendetter les entreprises	20%
Stimuler l'investissement privé	10%
Effet minime sur la dette publique et privée et sur l'investissement privé	67%

Ni investir ni se désendetter

Si le ministère des Finances espère voir les entreprises se désendetter ou investir à la suite de la diminution du taux d'intérêt, il sera déçu. Deux tiers des analystes estiment que celle-ci aura un effet minime sur l'investissement et la dette privés. Elle ne va pas non plus alléger le poids de la dette publique. Au contraire, observe un gestionnaire de fonds, *“les taux de rendement des obligations publiques ont commencé à monter probablement à cause des divers appels de fonds des compagnies cotées, ce qui assèche les liquidités sur le marché”*. Quant aux entreprises les plus endettées, à l'instar des hôtels, elles ont déjà converti une partie de leurs dettes en euro.

7) Quel effet direct aura la décision du MPC sur l'épargne nationale en 2014 ?

Effet de la décision du MPC sur l'épargne en 2014



Les gens dissuadés à épargner

De 21,5% en 2007, l'épargne nationale rapportée au produit intérieur brut chutera à 14,8% en 2013 selon *Statistics Mauritius*, un niveau jugé "alarmant" par des analystes. Deux tiers des répondants craignent qu'elle reculera davantage l'année prochaine sous l'effet de la détente du taux d'intérêt. Le taux actuel de rémunération de l'épargne décourage les gens à épargner, les incitant à se tourner vers d'autres produits financiers ou des biens immobiliers. Sinon, ceux qui dépendent grandement des intérêts comme source de revenus, notamment les retraités, sont affectés.

8) Selon vous, finalement le comité de politique monétaire...

A bien fait d'opter pour une baisse de 25 points de base	17%
Aurait dû opter pour une baisse de 50 points de base	20%
Aurait dû opter pour une hausse de 10 points de base	13%
Aurait dû opter pour le statu quo	50%

Le statu quo aurait dû primer

Si nos analystes avaient participé au vote du comité de politique monétaire le 17 juin dernier, 50% auraient opté pour le statu quo, et 37% pour une baisse du taux directeur. Selon un économiste, *“whilst the difficult economic situation would have pointed towards a reduction in the repo rate, it could be argued that status quo situation would have been more appropriate to give adequate time to better assess underlying trends especially at the level of inflation”*. Pour d'autres, la situation au sein du MPC nuit à l'image de la Banque de Maurice et a pour conséquence qu'on ne sait pas qui conduit la politique monétaire.

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.