

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

22 juin 2011

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, du 14 au 15 juin 2011, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Signaux brouillés

Par Eric NG PING CHEUN

En économie, un signal est une information. Dans une économie libre, il est émis par les marchés, mais il est brouillé par l'intervention des dirigeants politiques et monétaires. L'entrepreneur, c'est quelqu'un qui interprète les signaux du marché et perçoit ce qu'il faudrait faire pour répondre à des besoins mal satisfaits.

Il vaut mieux un signal qu'une absence de signal, mais il doit être de qualité, ce qui fait sa crédibilité. Dans un fameux article publié en 1970, l'économiste George Akerlof souligne l'importance capitale de signaux crédibles dans les transactions économiques. Prenant l'exemple d'un marché de voitures d'occasion, il note que les vendeurs disposent d'informations sur l'état des automobiles que n'ont pas les acheteurs. C'est une situation d'information asymétrique où, faute d'un signal de qualité, on ne peut pas distinguer les bonnes voitures des mauvaises.

Notre communauté des affaires est inquiète des signaux envoyés par les autorités. Le gouvernement semble vouloir revenir sur les réformes économiques enclenchées en 2006, alors que le pays a plutôt besoin d'une seconde génération de réformes. Il y a eu le langage anti-entreprise du ministre du Travail en vue des changements aux lois du travail. Vient maintenant le langage anti-commerçant du nouveau ministre du Commerce qui parle de "*marges scandaleuses*" et menace de contrôler les profits des importateurs.

Le rôle d'un représentant de la République n'est pas d'attiser la méfiance entre Mauriciens en montrant du doigt les entreprises qui licencient ou les commerces qui font des profits. Au lieu de hurler avec les loups, de désigner des boucs émissaires et d'étaler son ignorance de l'économie, il doit faire preuve de discernement et de pédagogie afin de maintenir la cohésion nationale. Qu'un syndicaliste se laisse aller à des écarts de langage, passe encore. Mais il est inacceptable qu'un membre du gouvernement calque ses propos sur la propagande syndicale et verse dans le populisme.

Un homme investi d'une responsabilité publique se doit d'être objectif, et non partial. C'est d'autant plus vrai pour un ministre qui s'occupe à la fois du commerce et de la protection des consommateurs. Ces deux fonctions ne sont pas antinomiques moyennant qu'on sorte d'une logique de confrontation pour les réconcilier. On protège certainement les consommateurs contre la vente de produits périmés ou contre le non-respect des prix contrôlés, mais pas contre la hausse des prix libres. Il y va de la réputation du commerçant de respecter le consommateur pour faire marcher son business. D'ailleurs, la compétition est si féroce dans le secteur de la distribution que les marges sont, en fait, étroites.

Même si les marges étaient excessives, elles ne seraient pas aussi scandaleuses dans un secteur concurrentiel que cette mise en accusation du profit et de la réussite. Le profit n'est pas réalisé au détriment du consommateur, car il n'est que la contrepartie d'une valeur qui n'aurait pas existé sans l'entrepreneur. Le profit n'est que justice pour le service rendu par ce dernier.

On imagine que le brouillage des signaux économiques est seulement dû à une perturbation politique. Mais voilà que le gouverneur de la Banque de Maurice (BoM) s'invite dans le débat lors de sa dernière conférence de presse, soulignant *"la nécessité d'exercer un contrôle sur l'augmentation des prix à Maurice"*. Aussi salue-t-il cette *"excellente initiative"* qu'est l'Observatoire des prix, *"un outil parmi d'autres, tout comme la politique monétaire"*.

Pour mener à bien leur fonction, les banques centrales de ce monde ne font pas appel à un quelconque contrôle des prix, ni ne réduisent leur instrument monétaire au même niveau que ce dernier. Si la BoM doit compter sur cet observatoire comme un complément à sa politique, alors elle a de sérieuses difficultés pour jouer son rôle qui est de combattre l'inflation. C'est un signal inquiétant qu'aucune hausse du taux d'intérêt ne pourrait effacer.

En annonçant une inflation de 5,4% pour l'année se terminant à juin 2012, la BoM envoie un signal sur sa cible d'inflation. Elle n'a pas intérêt à tricher comme les vendeurs de mauvaises voitures d'occasion, vu que 47% d'analystes interrogés dans le présent baromètre croient à son estimation. La crédibilité de la BoM sera mise à l'épreuve parce que, avant cette annonce, son *Inflation Expectations Survey* avait indiqué que le taux d'inflation médian attendu par les opérateurs pour cette période était de 6,1%.

Les agents économiques sont rationnels, ayant assimilé le problème d'incohérence temporelle qui caractérise la BoM, capable d'aller *"complètement à contre-courant"* des autres banques centrales lorsqu'elle a baissé le taux directeur en septembre dernier. Ils savent que cette décision fut prise pour compenser l'absence de mesures incitatives pour les exportateurs dans le programme de restructuration présenté par le ministre des Finances à l'époque.

Or, avec l'accumulation de signaux négatifs de la part du gouvernement, rien ne dit que la BoM se débarrassera de son biais inflationniste. Elle peut avoir un comportement opportuniste et tromper les épargnants précisément parce qu'ils croient à son signal. Elle sacrifiera un peu d'inflation, sachant que c'est le "bon" signal qu'attend le secteur privé.

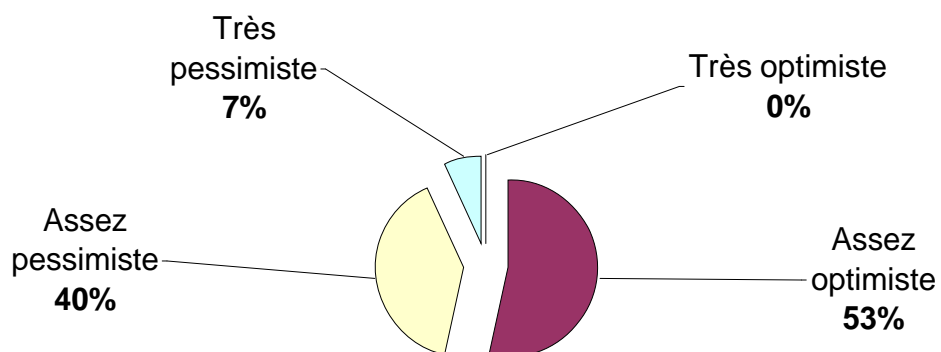
Pour l'heure, en relevant des signes de *"overheating"* – ce qui désarme plus d'un ! – le gouverneur prépare l'opinion à une autre hausse du taux repo. C'est ce qu'anticipent la majorité des analystes. L'un d'eux persifle : *"The wrong policy will*

be consistently applied, but at least there will be no zigzag..." C'est l'essence de la théorie du signal : la crédibilité passe avant l'utilité.

(www.pluriconseil.com)

1) Sur les perspectives économiques d'ici à un an (juin 2012), êtes-vous...

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

	Jan-11	Fév-11	Mar-11	Avr-11	Mai-11
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	53%	57%	53%	53%	53%
Assez pessimiste	40%	37%	40%	47%	47%
Très pessimiste	7%	7%	7%	0%	0%

Toujours assez optimistes

Depuis le début de l'année, une faible majorité d'analystes économiques et financiers demeurent assez optimistes sur un an. Pourtant, tous peignent un tableau plutôt inquiétant de la situation locale et internationale. Même si les économies de nos partenaires commerciaux paraissent relativement stables, il n'est pas certain que cela dure. Nos secteurs textile et touristique ont repris de la vigueur durant le premier trimestre, mais ils restent très exposés à la conjoncture mondiale. De surcroît, les facteurs locaux susceptibles de rendre notre pays plus vulnérable aux aléas économiques sont un endettement croissant, un chômage élevé et un changement de cap sur les réformes initiées.

2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2011 ?

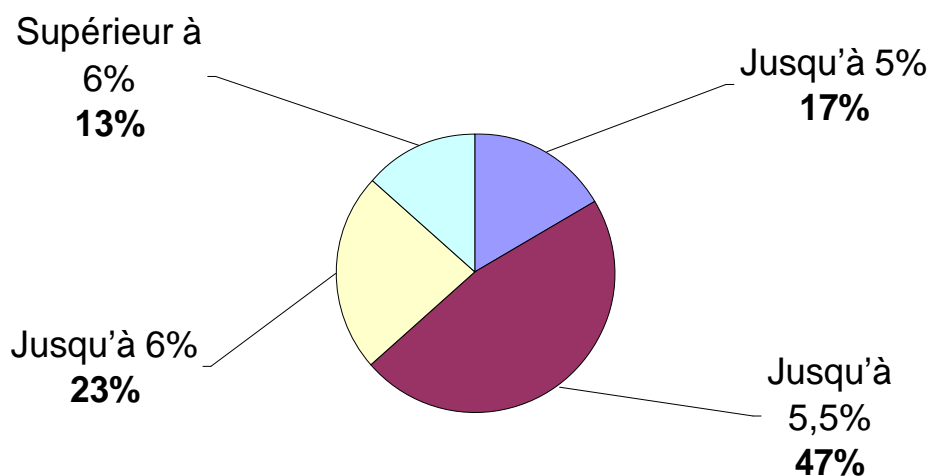
Estimation du taux de croissance pour 2011		Estimation du taux de chômage pour 2011	
4,5% ou plus	30%	8,0% ou plus	30%
4,0% à 4,4%	60%	7,7% à 7,9%	63%
3,9% ou moins	10%	7,6% ou moins	7%

La croissance inférieure à 4,5%

Alors que la Banque de Maurice prévoit cette année une croissance économique de 4,6%, sept analystes sur dix tablent plutôt sur un taux inférieur à 4,5%. Ils justifient leur position mesurée par plusieurs facteurs : le ralentissement de l'économie mondiale réduit nos débouchés à l'exportation ; la hausse des coûts à l'emprunt pénalise l'investissement privé ; les petites et moyennes entreprises n'ont pas accès au financement ; et le problème de distribution de l'eau devient un obstacle au développement. Dans ces conditions, le taux de chômage risque de prendre une courbe ascendante en dépit de nombreux départs à la retraite.

3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation en juin 2012 ?

Le taux d'inflation en juin 2012

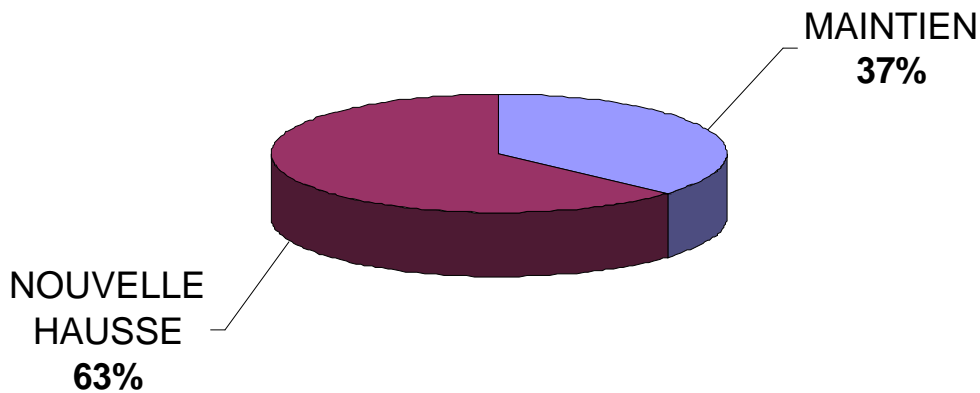


L'inflation s'assagit

A mai dernier, le taux d'inflation en glissement annuel a avancé à 4,8%. Mais son rythme de progression va s'affaiblir, puisque 47% d'analystes prennent au mot la Banque de Maurice qui dit prévoir une inflation annuelle de 5,4% en juin 2012. Selon un économiste, la croissance modérée de l'économie mondiale va refroidir les pressions inflationnistes. A mesure que la Chine et l'Inde resserrent leurs politiques pour circonscrire l'inflation locale, leur demande des matières premières diminuera, ce qui ferait baisser les prix. Une bonne récolte des produits alimentaires contribuera aussi à la sagesse des prix.

4) Quelle orientation du Repo Rate prévoyez-vous d'ici au 31 décembre 2011 ?

Le Repo Rate d'ici au 31 décembre 2011



Resserrement continu

Après la décision du comité de politique monétaire d'augmenter par deux fois le loyer de l'argent (une hausse cumulée de 75 points de base), 63% d'analystes s'attendent à une nouvelle hausse du taux repo avant la fin de l'année. Précisons que les sondés ne donnent pas de recommandation sur l'orientation du taux directeur, mais anticipent ce qui sera décidé par le comité. Il est clair que son président veut renverser la baisse des 100 points de base intervenue en septembre dernier. A l'opposé, on met l'accent sur la roupie forte qui affecte la compétitivité des exportations, sur les problèmes de trésorerie des entreprises lourdement endettées, sur le faible niveau de l'investissement privé et sur le fort taux de chômage.

5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (septembre 2011) ?

	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	23%	23%	13%
Tendance à se déprécier	23%	33%	33%
Plus ou moins stable	53%	43%	53%

L'euro est "anybody's guess"

Les analystes ne peuvent pas affirmer si l'euro va s'apprécier ou se déprécier ou rester stable dans les trois prochains mois. Mais une chose est sûre : le troisième trimestre verra beaucoup d'arrivées touristiques qui feront rentrer des euros et des dollars à Maurice. Sur les marchés internationaux, la dette grecque continuera à peser sur la monnaie unique. Mais celle-ci pourrait s'affermir contre le billet vert si la Banque centrale européenne relevait de nouveau son taux directeur, si la croissance américaine flanche et si la Fed appliquait un troisième programme d'assouplissement quantitatif (QE3). Qui sait ?

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

Actions boursières locales	20%
Obligations publiques	7%
Dépôts bancaires en roupies	10%
Devises étrangères	7%
Marché immobilier	27%
Fonds d'investissement collectifs	30%

RAPPEL

	Jan-11	Fév-11	Mar-11	Avr-11	Mai-11
Actions boursières	33%	23%	13%	23%	30%
Obligations publiques	0%	7%	3%	7%	3%
Dépôts en roupies	3%	3%	7%	7%	3%
Devises étrangères	10%	3%	3%	10%	13%
Marché immobilier	33%	37%	43%	37%	30%
Fonds d'investissement	20%	27%	30%	17%	20%

La palme aux fonds d'investissement

Pour la toute première fois, les fonds d'investissement collectifs arrivent au premier rang du classement des placements préférés des analystes. Ils récoltent 30% d'opinions favorables, un résultat qu'ils ont obtenu en mars dernier, mais cette fois-ci ils bénéficient de la baisse des titres risqués (actions boursières) et de la hausse des titres sans risque (obligations publiques et dépôts bancaires). Comme pour faire un juste mélange de ces différents titres, on investit dans des fonds collectifs. Mais il est aussi bon d'avoir des placements en roupies à court terme dans la mesure où la monnaie locale ne se déprécie pas.

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

ENL Land	10%
Harel Frères	10%
Mauritius Commercial Bank	60%
New Mauritius Hotels	10%
Rogers	3%
State Bank of Mauritius	3%
Sun Resorts	3%

RAPPEL

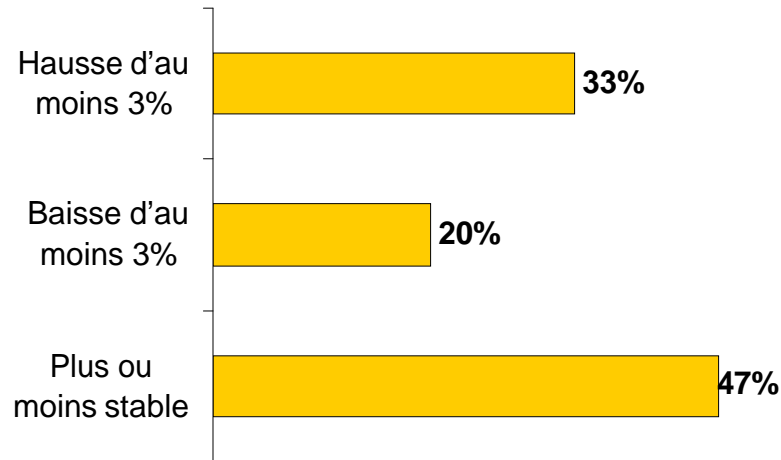
	Jan-11	Fév-11	Mar-11	Avr-11	Mai-11
ENL Land	13%	23%	20%	20%	17%
Harel Frères	0%	3%	3%	7%	3%
Mauritius Commercial Bank	43%	37%	47%	53%	47%
New Mauritius Hotels	7%	7%	13%	7%	20%
Rogers	7%	7%	3%	3%	3%
State Bank of Mauritius	17%	13%	7%	7%	7%
Sun Resorts	13%	10%	7%	3%	3%

La MCB se détache

Le titre Mauritius Commercial Bank fait le vide autour de lui. Trois analystes sur cinq le désigne comme la valeur pouvant croître le plus fortement en bourse. Ses plus proches concurrents sont loin derrière lui. Son cours s'est accru de 36% sur un an, et de 13% depuis le début de l'année. Son ratio cours/bénéfices, à 13, est en dessous de la moyenne de 15,4 du marché et peut donc encore progresser. Un broker dit attendre de la banque de bons résultats finals et, par conséquent, des dividendes intéressants.

8) Quelle orientation du Semdex prévoyez-vous d'ici à six mois (décembre 2011) ?

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Jan-11	Fév-11	Mar-11	Avr-11	Mai-11
Hausse d'au moins 3%	57%	50%	37%	37%	50%
Baisse d'au moins 3%	13%	17%	23%	13%	10%
Plus ou moins stable	30%	33%	40%	50%	40%

La bourse se calme

La bourse de Port Louis marque le pas. Près de la moitié des analystes pensent que le Semdex piétinera entre 2 020 et 2 144 points d'ici à la fin de l'année. Selon un broker, les acteurs locaux sont devenus négatifs devant le fait que les marchés américain et européens sont dans le rouge. Notre indice boursier est influencé par ce qui se passe sur les places internationales. Et puis, l'appréciation de la roupie va inciter les épargnants à préférer l'argent liquide aux titres. Une correction des actions surévaluées est à prévoir.

PluriConseil Ltd

Business Registration number: C08052270

Value Added Tax number: VAT20290904

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.