

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

6 juin 2012

Enquête réalisée par PluriConseil du 28 au 31 mai 2012 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

La course vers le bas

Par Eric NG PING CHEUN

On ne sait pas si 1,2 milliard de roupies représentent le seuil de bénéfices d'une entreprise textile en dessous duquel un pays doit réajuster sa monnaie. Mais on note que, dans sa dernière interview de presse, le patron de la Compagnie Mauricienne de Textile n'a pas fait appel au comité de politique monétaire de baisser le taux directeur lundi prochain. Sans doute est-il pour une telle action, sachant toutefois qu'elle ne fera pas déprécier la roupie contre l'euro et contre la livre sterling aux niveaux souhaités.

Les commentaires des comptes financiers intermédiaires des groupes textiles et hôteliers se suivent et se ressemblent. Sous *Results*, on se félicite d'avoir amélioré son chiffre d'affaires et sa rentabilité en dépit de la crise des marchés d'exportation. Sous *Outlook*, on prévoit toujours des conditions commerciales difficiles et des risques de roupie forte. Ce *template* pour la discussion est trop limité pour servir de modèle à un débat national.

Au niveau du pays, les statistiques indiquent que les exportations de biens en valeur de nos *Export Oriented Enterprises* sont plus élevées de 4% au premier trimestre de 2012 qu'à celui de 2011. En volume, la croissance de nos exportations devait être encore plus forte dans le cas d'une appréciation effective (générale) de la roupie. Soulignons, cependant, que la valeur des exportations vers l'Europe a baissé de 5%. On déduit que la politique de diversification vers les marchés non-européens porte ses fruits.

Dans le tourisme, la Banque de Maurice estime que les recettes brutes ont augmenté de 10,7% pour l'année se terminant au 31 mars 2012. Le tourisme, c'est vrai, ce n'est pas que l'hôtellerie. Preuve, s'il en est, que notre secteur touristique se démocratise : les activités non-hôtelières arrivent à générer des revenus. Et c'est le pays qui en sort gagnant.

Comme l'a si bien dit Gerald Lincoln de *Ernst & Young* dans *l'express* de mercredi dernier, "*le mot crise associé au pays est un peu exagéré*". Une économie en croissance ne nécessite pas une dévaluation de sa monnaie. Maurice n'a pas à suivre la même politique que les pays qui s'engagent dans une course vers le bas en essayant de stimuler leurs exportations par une politique de "dévaluation compétitive". Nous avons notre propre modèle de développement dans lequel l'exportation dépend largement de l'importation !

Une politique de dévaluation doit être jugée à l'aune de l'impératif catégorique de Kant pour savoir si elle bénéficiera à tous, partout et toujours. Certainement, une dévaluation profitera aux exportateurs, car les acheteurs étrangers auront plus

de monnaie locale en échange de leur monnaie et tendront à se procurer plus de biens du pays qui dévalue. Les ventes des exportateurs augmenteront. Celles des importateurs diminueront en raison de la nécessité de relever les prix pour refléter la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie locale.

En dévaluant, la banque centrale du pays crée de la monnaie locale. Les effets de la hausse de l'offre de monnaie agiront sur l'ensemble de l'économie, faisant monter tous les prix. Ce processus s'appelle "l'inflation importée".

Vu que les exportateurs reçoivent en premier la monnaie nouvellement créée et l'utilisent en achetant des facteurs de production aux prix courants, ils s'enrichissent. Mais ceux qui reçoivent cette monnaie bien plus tard (comme les commerçants) doivent subir les hausses de prix intervenues entre-temps. Et ceux qui n'obtiennent pas cette monnaie (comme les retraités) s'appauvrissent.

Au fil du temps, cette monnaie nouvellement créée fait grimper les prix des facteurs de production des exportateurs. Les bénéfices qui se sont accrus à ces derniers s'évaporent, et leurs ventes retombent au niveau d'avant la création monétaire. Il ne leur reste qu'à demander une nouvelle dévaluation, et c'est ainsi qu'ils s'enferment dans un cercle vicieux.

Convient-il donc de dévaluer la roupie ? La question ne se pose pas, puisque l'appréciation du dollar crée plus de problèmes à notre économie que la dépréciation de l'euro. Voilà qui fera débat au sein du comité monétaire. Mais c'est un faux dilemme : un assouplissement du taux d'intérêt affectera directement le cours roupie/dollar tandis que l'impact sur le cours roupie/euro sera hypothétique, car celui-ci dépend surtout du cours dollar/euro qui est hors de notre contrôle. En d'autres mots, la roupie pourrait se déprécier davantage par rapport au billet vert, pas nécessairement vis-à-vis de la monnaie unique.

L'inflation importée diminue les salaires réels. Une perte du pouvoir d'achat (qui est généralisée) a beaucoup plus de chances de provoquer une explosion sociale qu'une "vague de licenciements" (qui est sectorielle). Mais il n'existe pas de choix à faire entre l'une et l'autre : autant plus d'inflation peut créer plus de chômage, autant moins d'inflation peut conduire à moins de chômage.

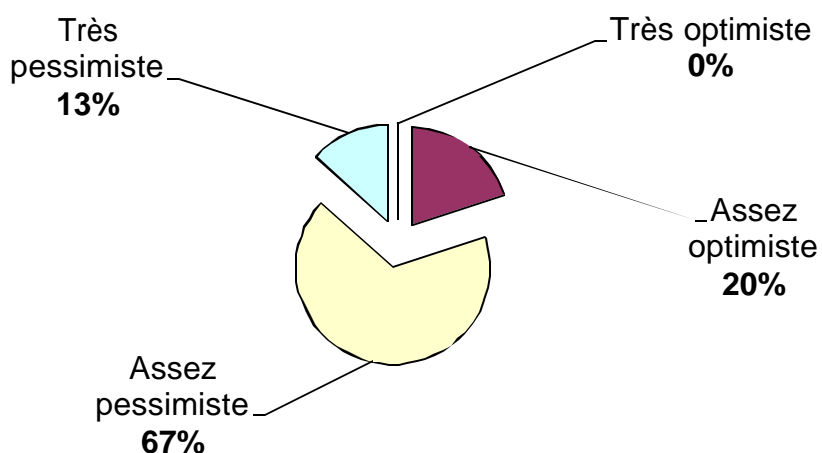
En matière monétaire, c'est par la stabilité des prix qu'on atteint les objectifs de croissance et de création d'emplois. La stabilité des prix non seulement protège ceux qui ne peuvent pas se garder de l'inflation, mais aussi crée les conditions d'une croissance soutenable par trois canaux simultanés : la préservation du pouvoir d'achat des consommateurs, qui soutient la demande interne ; le renforcement de la compétitivité des entreprises grâce à une maîtrise des coûts de production ; et la confiance dans la monnaie locale, qui permet d'obtenir de bas taux d'intérêt de marché à moyen terme.

Taux court, le *Repo Rate* ne peut pas dicter les taux de marché. C'est une illusion de croire qu'une baisse artificielle du taux d'intérêt par simple décret officiel va relancer l'économie. C'est notre manière de penser qu'il faut réajuster.

(www.pluriconseil.com)

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

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

	Jan-12	Fév-12	Mar-12	Avr-12	Mai-12
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	37%	23%	23%	30%	27%
Assez pessimiste	60%	74%	74%	63%	73%
Très pessimiste	3%	3%	3%	7%	0%

Un fort sentiment de pessimisme

Déjà très élevé ces derniers mois, le pessimisme s'accroît et touche maintenant quatre analystes sur cinq. Il est significatif que 13% d'analystes disent être "très pessimistes" pour l'année se terminant à juin 2013. De l'avis de tout le monde, notre économie va sentir de plus en plus les effets de la crise de la zone euro, aggravée par la possibilité d'une sortie de la Grèce et par le déclassé de notation de l'Espagne. Aussi, le ralentissement de la Chine et de l'Inde pourrait entraîner l'économie mondiale dans une récession. Devant ces perspectives peu brillantes, un analyste déplore "*l'indécision de nos décideurs politiques*".

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

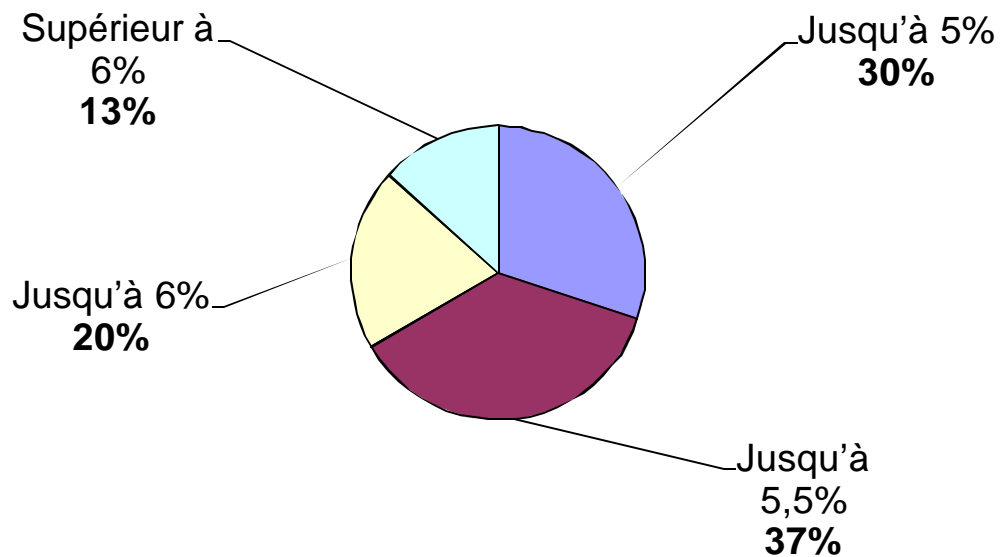
Estimation du taux de croissance pour 2012		Estimation du taux de chômage pour 2012	
3,6% ou plus	7%	8,0% ou plus	63%
3,3% à 3,5%	80%	7,8% à 7,9%	33%
3,2% ou moins	13%	7,7% ou moins	3%

La croissance inférieure à 3,6%

En avril dernier, 17% d'analystes espéraient encore une croissance économique de 3,6% pour l'année 2012, comme l'estimait *Statistics Mauritius*. Aujourd'hui, ils ne sont plus que 7% à le croire. Cette fois, 13% d'analystes prévoient une croissance inférieure à 3,3%. Ils craignent des dégâts considérables causés par la chute de l'euro dans nos secteurs d'exportation, avec un effet multiplicateur sur le reste de l'économie au-delà de 2012. Un analyste n'écarter pas une baisse significative de la consommation privée dans un contexte où, selon 63% des personnes interrogées, le taux de chômage passera à 8% ou plus.

3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation pour l'année se terminant au 31 décembre 2012 ?

Le taux d'inflation pour l'année 2012

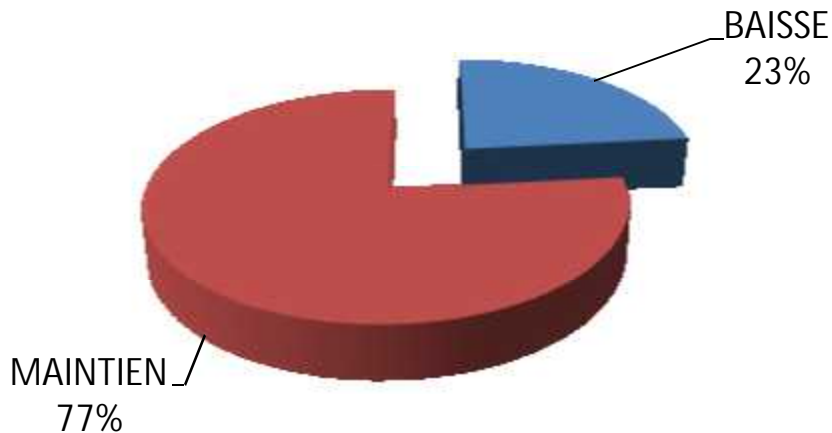


L'inflation entre 5% et 5,5%

L'inflation moyenne sur douze mois (*headline inflation*) a glissé à 5,6% en avril 2012, mais ce taux est supérieur aux 4,4% enregistrés en avril 2011. Deux analystes sur trois pensent que l'inflation pour l'année 2012 ne dépassera pas 5,5% alors qu'elle était de 6,5% pour l'année 2011. Elle pourrait même descendre sous la barre des 5% si la baisse des prix internationaux des produits de base se traduisait en des réductions de prix sur le marché local. Toutefois, l'appréciation du dollar contre la roupie empêcherait cela.

4) Quelle orientation du Repo Rate prévoyez-vous à la prochaine réunion du comité de politique monétaire ?

Le Repo Rate à la prochaine réunion du comité monétaire



Maintien probable du taux repo

Nos analystes ne disent pas leur préférence sur l'orientation du taux repo, mais ce qu'ils croient être la décision du comité de politique monétaire lundi prochain. Pour 77% d'entre eux, le taux directeur restera inchangé principalement en raison du "voting pattern last time" (une majorité étriquée de 5 contre 4) qui a donné lieu à un "50 basis points surprise cut". Selon un économiste, "receding inflationary pressures may provide scope for a further reduction in the Repo rate amidst ongoing economic difficulties". Mais la logique adoptée précédemment par les quatre membres de la Banque de Maurice devrait prévaloir cette fois-ci.

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

	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	83%	7%	23%
Tendance à se déprécier	3%	73%	30%
Plus ou moins stable	13%	20%	47%

Effet de ciseaux

Pour la très grande majorité des analystes, il n'y a pas de doute : le dollar va s'apprécier au-delà de Rs 30,82 durant les trois prochains mois alors que l'euro va se déprécier à moins de Rs 37,49 à son cours vendeur. Cette situation a un effet de ciseaux sur notre économie, rendant nos importations plus chères, mais nos exportations moins compétitives. Si le cours dollar/euro descendait à 1,20, selon un économiste, *"the viability of key sectors might be seriously dented"*. Quant à la livre sterling, elle resterait plus ou moins stable en bénéficiant du rejet de la monnaie unique par les investisseurs.

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

Actions boursières locales	13%
Obligations publiques	10%
Dépôts bancaires en roupies	10%
Devises étrangères	10%
Marché immobilier	33%
Fonds d'investissement collectifs	23%

RAPPEL

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

L'immobilier seul aux commandes

En avril dernier, le marché immobilier et les fonds d'investissement collectifs se partageaient la première place du tableau des placements. Ce mois-ci, le bâtiment caracole seul en tête avec dix points d'avance sur les fonds collectifs. La fébrilité actuelle des marchés d'actions internationaux expliquerait ce dévissage. Par contraste, le secteur de la pierre à Maurice paraît plus stable, notamment dans le créneau résidentiel, et non commercial. A noter qu'aucun placement n'obtient moins de 10% d'opinions exprimées.

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	40%
New Mauritius Hotels	3%
Rogers	13%
State Bank of Mauritius	27%
Terra Mauricia	3%

RAPPEL

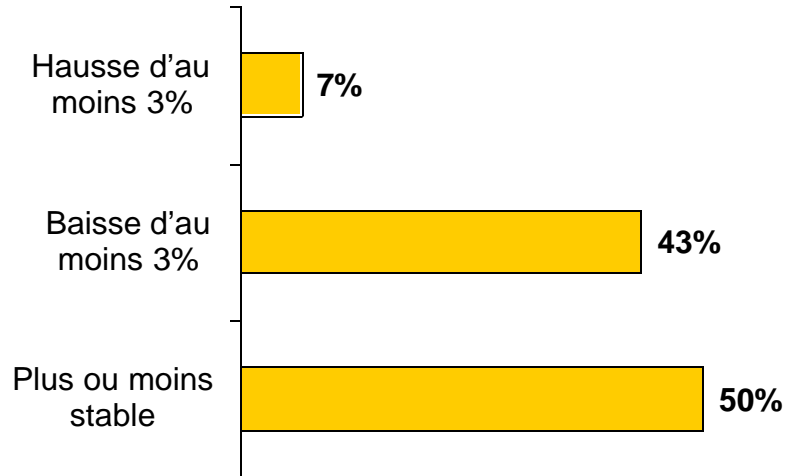
	Jan-12	Fév-12	Mar-12	Avr-12
ENL Land	10%	10%	3%	17%
Ireland Blyth	3%	3%	3%	3%
Mauritius Commercial Bank	50%	47%	57%	50%
New Mauritius Hotels	10%	3%	7%	7%
Rogers	20%	23%	13%	13%
State Bank of Mauritius	3%	10%	13%	7%
Terra Mauricia	3%	3%	3%	3%

SBM gagne deux places

De 7% d'opinions favorables en avril dernier, le titre State Bank of Mauritius (SBM) progresse de fort belle manière en obtenant 27% ce mois-ci. Ainsi, il ravit la deuxième place à ENL Land qui, lui, chute à 10%. Mauritius Commercial Bank perd aussi des points, mais conserve le maillot jaune. Les derniers bons résultats financiers de la SBM ainsi que l'éventualité d'un fractionnement de ses actions sont susceptibles de susciter un engouement pour cette valeur. L'intérêt d'un *share split*, c'est que le prix de l'action devient très accessible, ce qui encouragerait les particuliers à l'acheter.

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

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Déc-11	Jan-12	Fév-12	Mar-12	Avr-12
Hausse d'au moins 3%	20%	7%	3%	10%	20%
Baisse d'au moins 3%	40%	37%	43%	27%	30%
Plus ou moins stable	40%	57%	53%	63%	50%

La bourse en tendance baissière

Le Semdex, l'indice général de la bourse de Port Louis, a cédé plus de 3% depuis le début de l'année. Il maintiendra cette tendance baissière d'ici à la fin de 2012, selon 43% d'analystes. Les étrangers vont désinvestir. En ce qui concerne les investisseurs locaux, il est peu probable qu'ils vendent massivement, la raison étant que les taux d'intérêt réels de court terme sont négatifs. D'ailleurs, les niveaux actuels des cours boursiers devraient intéresser ceux qui se placent dans le moyen terme. Et puis, un taux de rendement de 3,2% paraît attrayant.

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

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.