

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

18 mai 2011

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, du 9 au 12 mai 2011, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

La morale du FMI

Par Eric NG PING CHEUN

Le Fonds monétaire international (FMI) n'avait pas besoin du scandale Strauss-Kahn pour jauger son image auprès du public en général et des économistes en particulier. Milton Friedman disait que le FMI est une institution "*néfaste*" qui "*donne plus de mauvais conseils que de bons*". L'économiste libéral admet au moins qu'il existe de bons conseils quoique peu nombreux, contrairement au keynésien Joseph Stiglitz pour qui "*the International Monetary Fund is staffed by third-rate brains from first-rate universities*". Soyons modestes : un pays en développement comme Maurice ne peut pas se passer des recommandations du FMI pour peu qu'il sache en retenir les bonnes.

Dans son rapport sur Maurice publié à l'issue des consultations de 2011 au titre de l'article IV, le FMI félicite les autorités pour leur "*prompt policy response over 2008-10*" qui a permis au pays de surmonter la crise mondiale et de connaître une "*reprise économique*". Rendons à Rama Sithanen ce qui lui appartient : les plans de relance successifs durant la période critique de fin 2008 à fin 2009 ont soutenu l'activité au point de limiter les pertes d'emplois. Les mesures fiscales et monétaires ont contribué à maintenir le rythme de la production nationale entre 3% et 4,5%. Les porte-parole du secteur privé ont beau dire que cette croissance est sous-optimale, mais l'économie pouvait-elle croître plus ?

Le FMI apporte une réponse intéressante dans son analyse des perspectives de la croissance à long terme. Selon lui, depuis la fin des accords préférentiels en 2005, la tendance de la croissance mauricienne semble être sur le déclin. La moyenne de celle-ci, qui était de 6% dans les années 70 et de 5,2% dans les années 90, tourne autour de 4% aujourd'hui. A l'avenir, estime le FMI, notre croissance potentielle, celle qui correspond au plein emploi de tous les facteurs de production, serait entre 3,5% et 5,4%. Sur une base réaliste, notre économie pourrait afficher une croissance à long terme de 4,2%.

L'objectif de croissance de 6% fixé par le gouvernement est qualifié par le FMI de "*too ambitious*". Mais même à ce taux, il est impossible de tripler notre revenu par tête d'ici aux années 2020. Pour rapprocher la croissance de 5%, il faut déjà améliorer grandement les taux d'investissement, de chômage et de productivité.

C'est ce que recommande le FMI pour relever notre production potentielle. Car l'écart de production (*output gap*), c'est-à-dire la différence de niveau entre la production effective et la production potentielle, est proche de zéro. Il est inquiétant que notre économie en soit là avec une croissance réelle de seulement 4,5%. Maurice n'est quand même pas encore un pays développé ! Bien téméraire celui qui continuerait à plaider pour une croissance à la chinoise !

Dans ce cas, il n'y a pas de place ni pour une relance keynésienne ni pour un assouplissement monétaire. En toute logique, le FMI écrit que *"there is little scope for expansionary fiscal policy going forward"*. Et d'ajouter, avec une clairvoyance retrouvée, que *"fiscal multipliers are likely to be low in a small open economy with a flexible exchange rate regime"*.

Pour ancrer solidement les attentes d'inflation et pour éviter des effets de second tour dus à un enchaînement prix-salaires, le FMI est en faveur d'un *"tightening bias"*, la Banque de Maurice devant être *"ready to raise rates"*. Nombreux sont ceux qui ont pris cette remarque comme une indication que le taux repo sera relevé à nouveau en juin. Une éventualité à laquelle s'attendent la majorité des analystes interrogés dans le présent baromètre.

C'est peut-être une fausse perception. Le rapport du FMI est daté du 29 mars, soit le lendemain de l'annonce de la hausse du taux repo, ce qui laisse penser qu'il avait été rédigé avant cette décision. Les auteurs du rapport avaient sans doute fait leur recommandation par anticipation de celle-ci, mais sans rien suggérer sur le quantum. En fait, ils ont changé leur fusil d'épaule, car dans la déclaration de fin de mission, publiée le 2 février, ils avaient précisé que *"at this juncture, the monetary policy stance appears broadly appropriate"*.

La Banque de réserve d'Inde a monté son taux repo huit fois ces douze derniers mois, le portant à 7,25%. Malgré tout, en raison d'une inflation de 9%, le taux d'intérêt réel reste négatif à 1,75%. Il en est de même à Maurice où le taux repo est de 5,25%, et l'inflation de 7% sur un an. On peut dire, *mutatis mutandis*, qu'il n'y a pas d'urgence pour la Banque de Maurice de rehausser son taux directeur de sitôt. Mais il est vrai qu'elle se trouve derrière la courbe et va devoir continuer à resserrer sa politique monétaire. Car, selon les prévisions du FMI, le montant de la base monétaire (billets en circulation et réserves des banques), qui est à l'origine de la création monétaire, doublera en 2011 par rapport à 2008 !

On entend souvent cet argument que l'inflation importée est hors de contrôle de la politique monétaire. Mais c'est un phénomène qui existe aussi dans toutes les économies asiatiques où le taux d'intérêt augmente. Suivant le raisonnement du FMI, aucune banque centrale ne peut ignorer des menaces inflationnistes qui viennent de l'emballement des cours des matières premières et du pétrole. Bien au contraire, elle doit redoubler de vigilance parce que trop d'inflation entraîne une mauvaise affectation de ressources au sein de l'économie. Ainsi, des investissements seront canalisés dans des secteurs où les produits deviennent artificiellement trop chers, suggérant faussement une hausse de la demande, avec à terme une destruction du capital. Nul ne peut imaginer que plus d'inflation mènera à plus d'emplois durables.

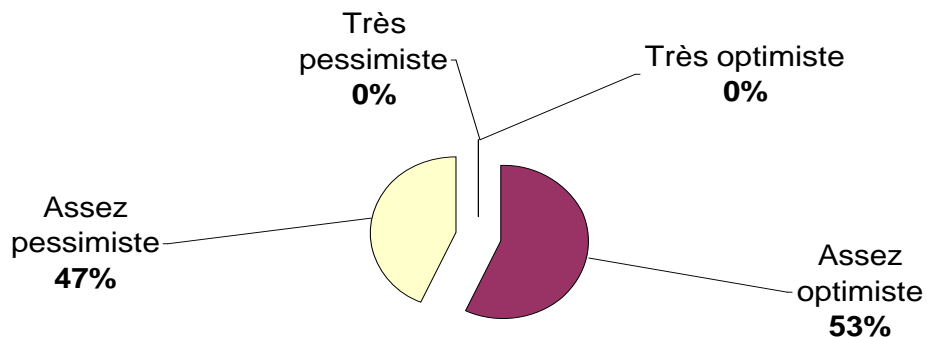
Notre ministre des Finances a cru voir dans le rapport du FMI un énième éloge de la performance économique de Maurice. En vérité, il contient plusieurs mises

en garde que le pays aurait tort de prendre à la légère. Mais l'institution de Bretton Woods peut-elle encore faire la morale aux autres ?

(www.pluriconseil.com)

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

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

	Oct-10	Jan-11	Fév-11	Mar-11	Avr-11
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	47%	53%	57%	53%	53%
Assez pessimiste	47%	40%	37%	40%	47%
Très pessimiste	7%	7%	7%	7%	0%

Optimisme de court terme

Pour le troisième mois consécutif, l'optimisme se cale à 53% chez les analystes économiques et financiers. Malgré de nombreux défis tels que des pressions inflationnistes plus élevées, un chômage grandissant, un faible taux d'investissement privé et une évolution défavorable des taux de change pour nos exportateurs, les performances appréciables de quelques secteurs d'export et des industries de service devraient apporter un soutien à l'activité cette année. A plus long terme, cependant, si l'on ne rehausse pas la compétitivité de l'économie en remédiant à ses faiblesses structurelles, les perspectives locales pourraient s'assombrir.

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

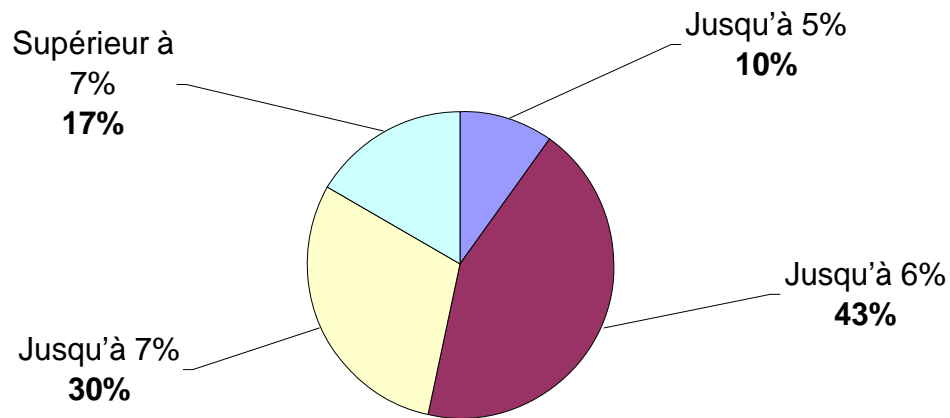
Estimation du taux de croissance pour 2011		Estimation du taux de chômage pour 2011	
4,5% ou plus	27%	8,0% ou plus	30%
4,0% à 4,4%	70%	7,7% à 7,9%	67%
3,9% ou moins	3%	7,6% ou moins	3%

La croissance assurée

Comme lors du dernier baromètre, 97% d'analystes prévoient une croissance économique supérieure à 4% cette année. Pour 27% des sondés, elle sera d'au moins 4,5% en dépit de la hausse du taux d'intérêt. Un économiste note toutefois que les sources de croissance s'épuisent. Le manque d'investissement dans les entreprises est de mauvais augure pour la croissance et l'emploi durant les prochaines années, d'autant que les effets des relances fiscale et monétaire se dissiperont. De même, il ne faut pas trop compter sur l'effet multiplicateur des investissements immobiliers. Eu égard à la baisse du nombre des annonces d'emplois, le taux de chômage restera au-dessus de 7,6% en 2011.

3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation pour l'année 2011 ?

Le taux d'inflation en 2011

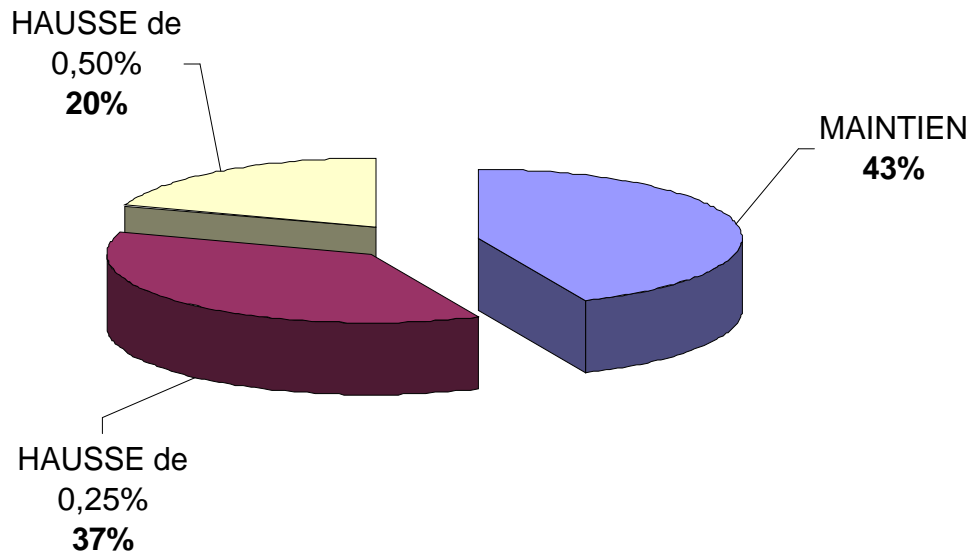


L'inflation annuelle jusqu'à 6%

Le taux d'inflation moyen a été de 4,4% en avril 2011. Lors du dernier baromètre, seulement un analyste sur trois estimait que l'inflation monterait jusqu'à 6% d'ici à décembre. Cette opinion est maintenant partagée par une majorité de 53% des analystes. La raison est que la forte appréciation de la roupie contre le dollar devrait contenir l'inflation importée. Aussi, les déclarations répétées du gouverneur de la Banque de Maurice contre l'inflation et la perspective d'une nouvelle hausse du taux d'intérêt atténuent les craintes inflationnistes.

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



Les faucons dominants

Les faucons domineront-ils le comité de politique monétaire qui se réunira le 13 juin ? La majorité des analystes (57%) le pensent, anticipant une deuxième hausse consécutive du taux repo, alors que les chances étaient de 47% le mois dernier. Parmi les sondés qui tablent sur un demi-point de pourcentage se trouvent particulièrement des trésoriers de banque, ces derniers étant sans doute bien informés des sentiments qui prévalent à la banque centrale. Mais ceux qui croient au statu quo soulignent les risques qu'un nouveau resserrement monétaire affecte la croissance économique. Au-delà de l'équilibre des risques, il convient de regarder l'équilibre des intérêts.

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

	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	30%	7%	10%
Tendance à se déprécier	27%	23%	33%
Plus ou moins stable	43%	70%	57%

Le dollar navigue à vue

Le dollar américain s'est déprécié de 7% contre la roupie durant les trois derniers mois. Les analystes ne peuvent pas affirmer s'il va continuer dans cette direction, changer de cap ou faire du surplace. Pour payer leurs marchandises, de nombreux importateurs empruntent maintenant en dollars au lieu de les acheter, ce qui laisse le marché des devises très liquide. Sur le marché international, le billet vert a cédé du terrain face à l'euro après la décision de S&P d'abaisser la note des Etats-Unis de stable à négative. Néanmoins, sur le marché local, seulement 7% d'analystes croient en une appréciation de la monnaie unique dans les trois prochains mois, son cours vendeur devant fluctuer entre Rs 40,47 et Rs 41,47.

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

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

RAPPEL

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

La bourse et la pierre à égalité

Les actions boursières continuent leur ascension et arrivent à parité d'estime avec les placements immobiliers, grâce à un gain mensuel de 7 points de pourcentage au détriment de ces derniers. Parmi les sondés, 60% optent régulièrement pour la bourse ou la pierre. Un économiste pense que le marché boursier va demeurer *"bullish up till the next reporting season"*. Les résultats financiers des entreprises cotées vont encore s'améliorer et ainsi soutenir la tendance haussière des cours, même si une baisse temporaire de ceux-ci est à prévoir.

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

ENL Land	17%
Harel Frères	3%
Mauritius Commercial Bank	47%
New Mauritius Hotels	20%
Rogers	3%
State Bank of Mauritius	7%
Sun Resorts	3%

RAPPEL

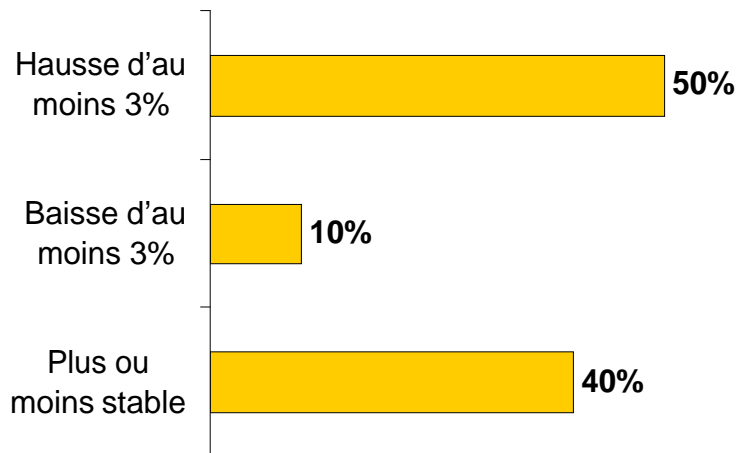
	Jan-11	Fév-11	Mar-11	Avr-11
ENL Land	13%	23%	20%	20%
Harel Frères	0%	3%	3%	7%
Mauritius Commercial Bank	43%	37%	47%	53%
New Mauritius Hotels	7%	7%	13%	7%
Rogers	7%	7%	3%	3%
State Bank of Mauritius	17%	13%	7%	7%
Sun Resorts	13%	10%	7%	3%

NMH refait surface

Parmi les titres du SEM-7, Mauritius Commercial Bank a toujours le plus fort potentiel de valorisation boursière. Avant même la publication de ses résultats prévisionnels, son cours a été boosté par l'accord à l'amiable entre la banque et la Mauritius Union Assurance. Mais plus intéressante est la remontée de New Mauritius Hotels (NMH) dans l'opinion des analystes, de 7% à 20%, le groupe hôtelier devançant du coup ENL Land. Les actionnaires de NMH sont ravis de la hausse de 15% des bénéfices semestriels, et ils misent sur la valeur que peut leur rapporter le projet de développement à Marrakech. De plus, les perspectives touristiques à Maurice s'améliorent.

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

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

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

La bourse euphorique

L'indice général de la bourse de Port Louis va de record en record. Un analyste sur deux estime que le Semdex atteindra les 2 122 points d'ici à six mois. Sinon, l'euphorie des brokers sera-t-elle de courte durée avec une correction du marché en vue ? Des gestionnaires de fonds le pensent, déplorant le caractère non liquide de notre marché boursier. On ne fait pas assez pour rendre ce dernier plus liquide. Le taux élevé des commissions prélevées par les autorités sur les transactions expliquerait l'absence de teneurs de marché (*market makers*) qui ont pour rôle d'apporter de la liquidité au marché.

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.