

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

14 mars 2012

Enquête réalisée par **PluriConseil** du 5 au 8 mars 2012 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Escompter le futur

Par Eric NG PING CHEUN

A hier matin, on ne savait pas encore si la composition du comité de politique monétaire sera renouvelée avant lundi prochain, le 19 mars, date qui a été fixée pour une nouvelle réunion du comité. Même si celui-ci est reconstitué cette semaine, il est probable que la réunion soit renvoyée. Car on conçoit mal que de nouveaux membres puissent être prêts en quelques jours à maîtriser la complexité des données monétaires pour prendre une décision nationale sur un sujet aussi sensible que le taux d'intérêt.

De toute façon, ce serait inélégant de la part des gens fraîchement nommés de venir, dès leurs premiers frottements à la politique monétaire, mettre en minorité le président du comité... Ils lui doivent quand même un état de grâce, sinon de respect, le temps de s'habituer au confort de la *Bank of Mauritius Tower*... Et puis, lorsqu'on apprend tout juste à jongler les grands indicateurs monétaires, on adopte une position modeste sur l'inflation. C'est ainsi que le président du comité a pu convaincre ses anciens membres, lors de sa toute première réunion tenue le 2 juillet 2007, de relever le taux repo par 75 points de base...

Pas de chance donc pour nos industriels et exportateurs : ils doivent s'en remettre à Rundheersing Bheenick pour espérer une deuxième baisse consécutive du taux directeur. Si elle se concrétise, ce sera un non-événement. Ce qui importe, c'est l'amplitude de la détente monétaire. Pour la majorité des analystes interrogés dans le présent baromètre, il ne faudrait pas s'attendre à plus de 25 points de base. Mais M. Bheenick aime faire l'événement : un maintien du taux repo n'est pas à écarter. A trop exercer des pressions médiatiques sur le gouverneur de la Banque de Maurice (BoM), le secteur privé ne le pousse-t-il pas dans cette voie ?

Comme nous l'écrivions le 14 décembre dernier, le comité monétaire présidé par M. Bheenick a cassé la psychologie des 100 points de base en abaissant le taux d'intérêt par 10 points la fois dernière. Du coup, l'amplitude d'un assouplissement monétaire est devenue toute relative : alors que 25 points étaient considérés minimes, maintenant même 30 points paraîtraient conséquents...

Dès lors, un industriel comme François de Grivel a dû se résoudre à réclamer une réduction de 50 points du taux repo pour cette fois-ci. On est loin des 100 points qu'on exigeait auparavant avec une grande légèreté. Heureusement que l'exception ne soit pas devenue la règle.

La BoM avait exceptionnellement procédé à deux baisses de 100 points fin 2008 et début 2009. A l'époque, le cours du pétrole était à 40 dollars le baril. Avec un

cours trois fois plus élevé aujourd'hui, une banque centrale responsable ne peut pas prendre trop de risques sur l'inflation. D'autant qu'à la suite des augmentations des prix du gaz ménager et de l'eau, les prix domestiques ne vont pas s'assagir pour le consommateur.

C'est au marché, et non à l'Etat, de décider d'un ajustement du loyer de l'argent. Si les banques pensent que l'inflation n'est pas un problème, elles peuvent baisser leurs taux d'intérêt. Une telle mesure est justifiée dans le contexte actuel de morosité économique : la croissance s'amollit, l'investissement privé se raréfie, l'emploi stagne, et les activités d'exportation commencent à peiner. Les entreprises ont besoin d'un ballon d'oxygène pour assurer leur trésorerie.

Beaucoup de pressions sont exercées sur la banque centrale, mais étrangement personne n'interpelle les banques. Ces dernières n'ont pas à attendre un signal de la BoM pour réviser leur politique de taux d'intérêt. Sur un marché libre et concurrentiel, les taux d'intérêt sont supposés fluctuer en fonction des conditions économiques du moment. Or comment expliquer que le taux de base bancaire de toutes les banques reste stationnaire ? Une gestion plus active des taux est la meilleure façon de chasser la perception de cartellisation bancaire.

Le taux d'intérêt pur est l'escompte appliqué aux biens futurs par rapport aux biens présents : il est dû au phénomène universel de *time preference*, de la préférence pour le présent. Le taux établi dans un contrat de prêt ne tient pas compte seulement du taux d'intérêt pur, mais aussi d'un élément entrepreneurial, reflétant les prévisions du prêteur des conditions futures. Dans un sens, le prêteur est un associé de l'entrepreneur qui emprunte ses fonds.

Il est vrai que les banques n'ajusteront pas leurs taux sans que d'abord les gens ajustent leurs préférences temporelles. Le taux d'intérêt du marché, ou plus précisément toute la structure des divers taux d'intérêt appliqués aux différents types de prêts, traduit la patience des consommateurs et l'investissement en équipements rendu possible par une épargne antérieure. Si les gens diminuent leur préférence pour le présent, s'ils réduisent leur escompte sur les biens futurs, ils épargneront davantage, et alors le taux d'intérêt doit tomber.

En revanche, si l'Etat intervient sur le marché des prêts, si le taux d'intérêt est faussé par des changements dans l'offre de monnaie apportés par la banque centrale, cela induira en erreur les entrepreneurs. Une baisse artificielle du taux d'intérêt décidée par la BoM relancera peut-être l'activité économique. Le problème est que les gens, n'ayant pas changé leurs préférences temporelles, n'ont pas épargné. Le développement des entreprises ne sera pas soutenable.

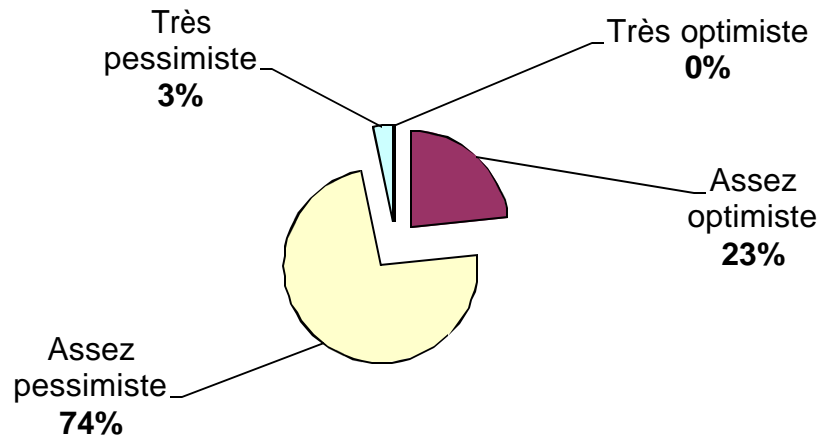
Tout gouvernement, pour des raisons politiques, aimerait que les taux d'intérêt soient bas pour créer une atmosphère de prospérité. Dans les faits, de nombreux emprunteurs (individus et entreprises) s'appauvrissent dans la mesure où ils n'arrivent pas à rembourser leurs prêts. Incités à augmenter leur préférence pour

le présent, ils se sont jetés dans la spirale infernale de l'endettement. C'est une crise structurelle bien plus grave que ce que nous impose la conjoncture.

(www.pluriconseil.com)

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

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

	Aou-11	Sep-11	Déc-11	Jan-12	Fév-12
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	23%	27%	43%	37%	23%
Assez pessimiste	70%	63%	53%	60%	74%
Très pessimiste	7%	10%	3%	3%	3%

Tous rivés à la zone euro

Le taux du pessimisme reste très élevé à 77% parmi nos analystes économiques et financiers. Tous ont le regard fixé sur la zone euro où les problèmes risquent de s'aggraver malgré le nouveau plan d'aide à la Grèce et la deuxième opération de refinancement à long terme de la Banque centrale européenne à l'intention des banques européennes. Car le vrai enjeu ne se situe pas au niveau des liquidités, mais sur la question de la croissance économique et de la solvabilité des économies européennes, deux aspects qui demeurent incertains. Cette crise a déjà des répercussions sérieuses sur Maurice, qui est trop dépendante de l'Europe.

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

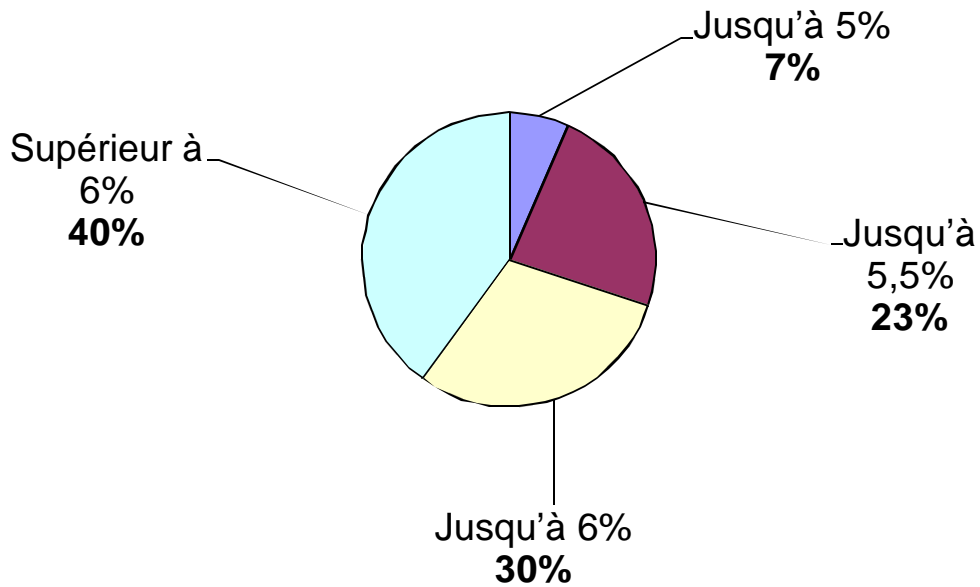
Estimation du taux de croissance pour 2012		Estimation du taux de chômage pour 2012	
Plus de 3,8%	7%	8,0% ou plus	77%
3,5% à 3,8%	77%	7,8% à 7,9%	23%
Moins de 3,5%	17%	7,7% ou moins	0%

Jobless Growth en vue

Dans le même ordre, 77% des répondants sont d'avis que cette année notre croissance économique sera entre 3,5% et 3,8% et que notre taux de chômage franchira le seuil de 8%. La crise actuelle de l'économie européenne, à laquelle viennent s'ajouter des signes de ralentissement économique en Asie, n'augure rien de bon pour nos secteurs d'exportation même si ces derniers s'efforcent de diversifier leurs marchés. Des contraintes supplémentaires sur l'activité domestique peuvent surgir des conditions instables sur le marché international du pétrole. Selon un analyste, Maurice se dirige vers une *"jobless growth"*.

3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation pour l'année se terminant au 30 juin 2012 ?

Le taux d'inflation en juin 2012



Tout dépend du cours du brut

L'inflation en glissement annuel demeure au-dessus de 6%, s'étant inscrite à 6,2% en février. Sept analystes sur dix pensent qu'elle ne va pas tomber à 5,5%, taux prévu par la Banque de Maurice lors du dernier comité de politique monétaire. La grosse inconnue reste l'impact futur sur les prix locaux de la persistance des cours élevés du pétrole. A Londres, le baril de Brent de la mer du Nord a dépassé le seuil des 125 dollars, le prix ayant grimpé de 15% depuis le début de l'année. Les entreprises et les consommateurs subiront le contrecoup d'une éventuelle hausse des prix des carburants.

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

BAISSE de 0,10%-0,25%	43%
BAISSE de 0,30%-0,50%	23%
BAISSE de plus de 0,50%	0%
MAINTIEN	33%
HAUSSE	0%

Baisse minime du taux repo

Deux tiers des analystes entendent une nouvelle détente monétaire à la prochaine réunion du comité monétaire. Cette décision sera motivée par les perspectives d'une croissance économique affaiblie, par la faiblesse de l'euro vis-à-vis de la roupie et par l'incertitude de l'économie mondiale. Alors que 43% de répondants tablent sur une réduction minime de 10 à 25 points de base du taux repo, personne ne s'attend à plus de 50 points. Comme l'explique un économiste, *"potential inflationary pressures associated with high oil prices should temper the magnitude of the cut"*.

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

	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	47%	13%	7%
Tendance à se déprécier	7%	47%	13%
Plus ou moins stable	47%	40%	80%

Les devises plus stables

Une certaine stabilité de nos principales devises vis-à-vis de la roupie dans les trois prochains mois est anticipée par plus d'analystes que lors du dernier baromètre : 47% pour le dollar, 40% pour l'euro et 80% pour la livre sterling. La monnaie unique pourrait bénéficier d'un regain de confiance dans l'économie européenne et, à Maurice, d'une prise en compte des impératifs de compétitivité. Sinon, 47% des personnes interrogées croient que l'euro va se déprécier en-deçà de Rs 38,87 et que le dollar va s'apprécier au-delà de Rs 30,08.

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

Actions boursières locales	20%
Obligations publiques	13%
Dépôts bancaires en roupies	13%
Devises étrangères	10%
Marché immobilier	30%
Fonds d'investissement collectifs	13%

RAPPEL

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

Une aubaine pour les actions

Tombées à l'avant-dernière place du classement des placements le mois dernier, les actions boursières locales remontent au deuxième rang à 20% d'opinions favorables. Un consultant en investissement explique que *“the recent sharp drop in the price of local equities could represent an attractive buy opportunity for those with a medium term view”*. A l'étranger, les marchés boursiers ont repris, mais on note ici une baisse d'intérêt pour les fonds d'investissement collectifs (13%). Pourtant, affirme un économiste, *“the positioning of investment funds with respect to emerging markets does provide some interesting prospects”*.

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

ENL Land	3%
Ireland Blyth	3%
Mauritius Commercial Bank	57%
New Mauritius Hotels	7%
Rogers	13%
State Bank of Mauritius	13%
Terra Mauricia	3%

RAPPEL

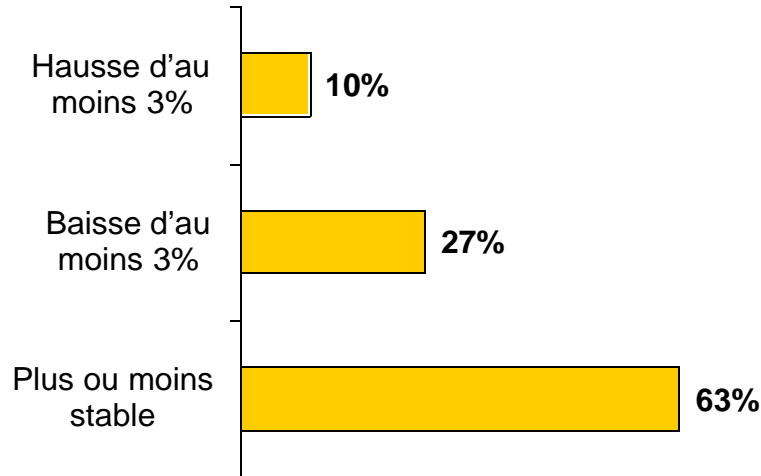
	Jan-12	Fév-12
ENL Land	10%	10%
Ireland Blyth	3%	3%
Mauritius Commercial Bank	50%	47%
New Mauritius Hotels	10%	3%
Rogers	20%	23%
State Bank of Mauritius	3%	10%
Terra Mauricia	3%	3%

Retour aux valeurs bancaires

Après une belle progression ces derniers mois, le titre Rogers recule à 13% dans l'estime des analystes. La baisse de 6% de son cours boursier pourrait expliquer cela, d'autant que le plan de scission entre Rogers et Cim tarde à être approuvé par les autorités. Le titre Mauritius Commercial Bank en profite pour gagner 10 points de pourcentage, tout comme le titre State Bank of Mauritius qui progresse encore à 13% d'opinions favorables. Les deux valeurs bancaires affichent un ratio cours-bénéfices de 9,0 et 9,2 respectivement.

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

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Aou-11	Sep-11	Déc-11	Jan-12	Fév-12
Hausse d'au moins 3%	3%	13%	20%	7%	3%
Baisse d'au moins 3%	47%	37%	40%	37%	43%
Plus ou moins stable	50%	50%	40%	57%	53%

Le pessimisme boursier s'estompe

Depuis le dernier baromètre, l'indice général de la bourse de Port Louis a cédé 53 points (-2,9%). Ce qui fait qu'aujourd'hui seulement 27% d'analystes, contre 43% le mois dernier, ont une perspective négative de la bourse à l'horizon de six mois. Le Semdex, qui a atteint 1 768 points vendredi dernier, pourrait s'arrêter à un plancher de 1 727 points, selon 63% de répondants. On estime que les prix des actions reflèteront la valeur nette des actifs et que les étrangers, optimistes sur les marchés asiatiques et américain, retourneront sur le marché mauricien. Le risque, cependant, viendra de l'instabilité politique.

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.