



## **BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE DE PLURICONSEIL**

13 mars 2013

Enquête réalisée par PluriConseil du 4 au 7 mars 2013 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

## ANALYSE

### **La monnaie derrière la croissance**

**Par Eric NG PING CHEUN**

En laissant inchangé le taux directeur, le comité de politique monétaire ne fait que différer un resserrement de la politique monétaire. La question n'est plus de savoir si, mais quand aura lieu une hausse du taux repo. Celle-ci interviendra très certainement au cours de cette année, selon le vœu du gouverneur de la Banque de Maurice (BoM). Est-ce à dire que M. Bheenick est contre la croissance économique, comme le font valoir industriels et banquiers réunis ?

Ils disent que notre taux de croissance réelle n'est pas suffisamment élevé. C'est vrai, mais l'argument est acceptable en temps normal. Dans un contexte où nos principaux marchés d'exportation se trouvent en récession, une croissance annuelle de plus de 3% est tout à fait respectable. Quand il s'agit d'expliquer cette performance, elle est mise sur une supposée "résilience" de l'économie mauricienne. Or une économie, si elle est résiliente en soi, n'a pas besoin d'un coup de pouce monétaire pour croître.

A vrai dire, une autre explication est plausible : c'est la monnaie créée par notre banque centrale, tantôt délibérément tantôt sous l'effet de la politique de dépense du gouvernement, qui fait progresser la quantité demandée de biens et services au profit de la production nationale. La BoM alimente bien notre croissance économique, ce qui n'est pas forcément une bonne chose !

La banque centrale peut modifier l'offre de monnaie en changeant la quantité de réserves monétaires que détient le système bancaire par le biais d'achat ou de vente d'obligations publiques au comptant. Elle peut effectuer plus d'achats que de ventes lorsque des titres arrivent à échéance ou si, suivant une nouvelle politique du ministère des Finances, elle émet plus de titres de long terme (*5-year Government Bonds*) que de titres de court terme (*Treasury Bills*) et de moyen terme (*Treasury Notes*). Dans ce cas, la quantité de monnaie offerte par l'institut d'émission augmente.

Comme l'argent dépensé par celui-ci est déposé auprès des banques, le montant des réserves bancaires s'accroît. Ce qui élève la capacité des banques à accorder des crédits et à accélérer la création monétaire. Car les crédits créent des dépôts qui créent des crédits qui créent des dépôts, et ainsi de suite : c'est le multiplicateur monétaire.

Les chiffres ne mentent pas. Selon les données publiées par la BoM, l'encours des *Treasury Bills* et des *Treasury Notes* (le montant des titres publics en circulation) a diminué de Rs 6,3 milliards entre janvier 2012 et janvier 2013. De leur côté, les crédits bancaires au secteur privé ont grimpé de 13,5% en 2010, de

8,3% en 2011 et de 12,8% en 2012. Ils se sont donc accrus de 38,7% en trois ans : la crise n'affecte pas l'activité bancaire !

On croit à tort que le pouvoir d'une banque centrale s'exerce sur le taux d'intérêt. En vérité, il se porte directement sur la base monétaire, constituée de billets en circulation et de réserves des banques, et qui est à l'origine de la création monétaire. C'est pour cette raison que la base monétaire est aussi appelée monnaie à haute puissance. En cinq ans, de fin 2007 à fin 2012, notre base monétaire a crû de 88% ! C'est une croissance énorme qui témoigne de la politique plutôt laxiste menée par la BoM, contrairement aux apparences.

On juge une politique monétaire davantage par les changements de l'offre de monnaie que par les changements du taux d'intérêt. Lorsque la banque centrale annonce un relèvement du taux d'intérêt, ce sont les opérateurs qui font en sorte que cette hausse se concrétise : ils achètent des obligations d'Etat, et cet achat engendre une baisse de l'offre de monnaie.

Au contraire, la réduction du taux directeur en mars 2012 avait pour but de stimuler la demande agrégée par une hausse de l'offre de monnaie. A l'époque, l'inflation tournait autour de 6% en glissement annuel. Or un niveau de prix élevé fait augmenter la quantité de monnaie que les individus désirent détenir. Cette demande de monnaie est encore accrue par une baisse du taux d'intérêt qui réduit le coût d'opportunité de détention de la monnaie : c'est ce qu'enseigne Keynes dans sa théorie de la préférence pour la liquidité.

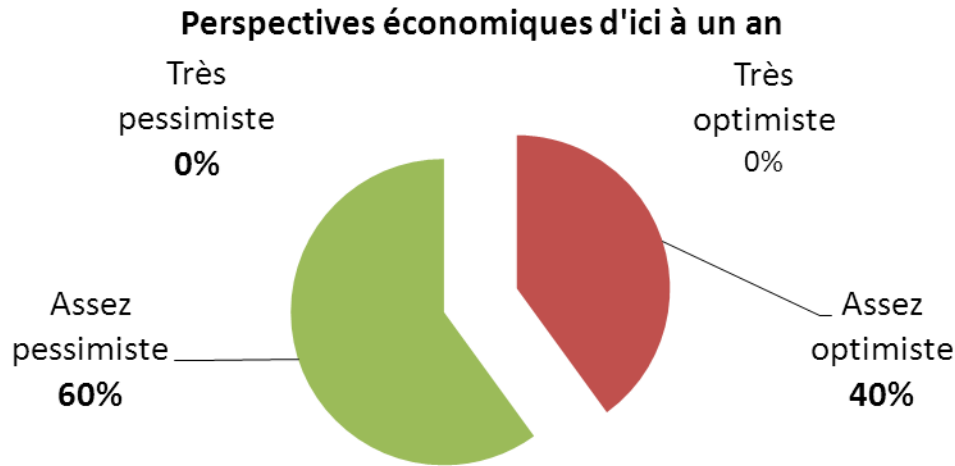
Qu'est-ce qui équilibre l'offre et la demande de monnaie ? Le taux d'intérêt dans l'analyse keynésienne, le niveau général des prix dans l'approche classique. Vers la fin de 2012, le taux d'intérêt aurait dû remonter pour amener les gens à détenir moins de monnaie. Mais nos banques ont choisi de ne pas relever leurs taux, d'autant que l'inflation descendait vers les 4%.

Reste que le marché de la monnaie n'est pas en équilibre. Le gouvernement n'a pas un grand besoin de financement, ayant environ Rs 6 milliards nets de dépôts auprès de la BoM. Avec des achats nets des obligations d'Etat, la BoM accroît l'offre de monnaie. La chute drastique du *Bank Rate*, du taux de rendement moyen des bons du Trésor, jusqu'à 2,5% indique que la demande de monnaie n'a pas changé. Mais cette baisse est susceptible d'inciter les individus à détenir la quantité supplémentaire de monnaie que la BoM a créée. Ils vont l'utiliser pour dépenser davantage, ce qui stimulera la croissance économique avec le risque de relancer l'inflation.

Une banque centrale ne saurait encourager les gens à tout dépenser. La BoM préfère qu'ils déposent leur excès de monnaie en banques plutôt que d'acheter des obligations publiques. C'est le marché de fonds prêtables qu'il faudra équilibrer en ramenant l'épargne nationale au niveau de l'investissement désiré. Et cela nécessite un réajustement à la hausse du taux d'intérêt. Classique !

***(www.pluriconseil.com)***

1) Sur les perspectives économiques d'ici à un an (mars 2014), êtes-vous...



**RAPPEL**

|                  | <b>Jul-12</b> | <b>Aou-12</b> | <b>Sep-12</b> | <b>Jan-13</b> | <b>Fév-13</b> |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Très optimiste   | 0%            | 0%            | 0%            | 0%            | 0%            |
| Assez optimiste  | 27%           | 27%           | 17%           | 34%           | 40%           |
| Assez pessimiste | 70%           | 63%           | 73%           | 63%           | 57%           |
| Très pessimiste  | 3%            | 10%           | 10%           | 3%            | 3%            |

**L'optimisme plafonne**

Après avoir progressé pendant deux mois consécutifs, le taux d'optimisme parmi nos analystes économiques et financiers reste stable à 40% en mars. Certains sont, en fait, moyennement optimistes, à la limite pessimistes, sur les perspectives de notre économie sur un an. L'événement qui a retenu leur attention depuis notre dernier baromètre, c'est l'affaire Sik Yuen qui a jeté le trouble dans la gestion économique du pays. Du reste, dira un économiste, *"the Mauritian economy is likely to remain under pressure in the foreseeable future, the more so given that the reform process is taking time to gain momentum and to convincingly enhance the country's productivity and competitiveness levels"*.

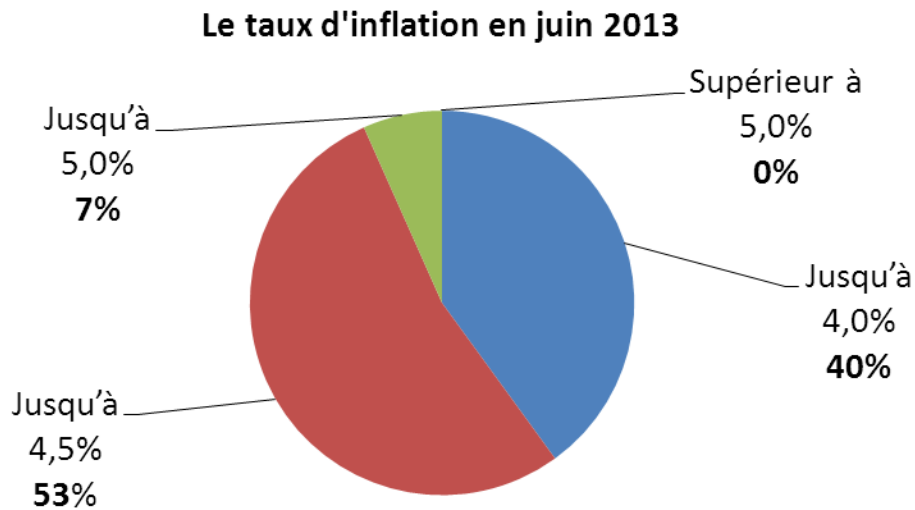
2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2013 ?

| Estimation du taux de croissance pour 2013 |     | Estimation du taux de chômage pour 2013 |     |
|--|-----|---|-----|
| 3,7% ou plus                               | 13% | 8,3% ou plus                            | 27% |
| 3,4% à 3,6%                                | 63% | 8,1% à 8,2%                             | 63% |
| 3,3% ou moins                              | 23% | 8,0% ou moins                           | 10% |

### Légère hausse du chômage

Pour 63% d'analystes, la croissance économique patinera entre 3,4% et 3,6% cette année tandis que le taux de chômage montera légèrement à 8,1% ou 8,2%. Si notre croissance est tributaire de l'étranger, il faut tenir compte du fait que la zone euro, la Grande Bretagne et les Etats Unis ont du mal à régler leurs propres problèmes. Chez nous, prévoit un économiste, *"the employment creation ability of various enterprises is anticipated to be adversely impacted by the difficult economic context"*. De plus, l'atonie de la demande est susceptible de *"reduce the likelihood and capability to create jobs as well as willingness to recruit in some industries"*. Même les services financiers en seront concernés.

3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation pour l'année se terminant au 30 juin 2013 ?



### **L'inflation sous contrôle**

L'inflation en moyenne mobile est encore descendue à 3,6% en rythme annuel en février. Deux analystes sur cinq pensent qu'elle n'ira pas plus loin que 4,0% en juin. En tout cas, pour 93% de personnes interrogées, elle ne dépassera pas les 4,5%. C'est dire que, selon eux, la récente hausse des prix au détail du carburant aura un impact limité sur le taux d'inflation globale (*headline inflation*). Cependant, celui-ci sera supérieur au taux d'intérêt à l'épargne, voire au taux de rendement des bons du Trésor.

4) Durant l'année 2013, selon vous, le nouveau comité de politique monétaire sera prédominé par un esprit....

|  |     |
|--|-----|
| Pro-croissance                                 | 20% |
| Anti-inflation                                 | 20% |
| Equilibre strict entre croissance et inflation | 60% |

### **Composition équilibrée du MPC**

Suivant la répartition des réponses données par les analystes, le nouveau *Monetary Policy Committee* (MPC) serait composé d'un nombre égal de membres partisans de la croissance et de membres opposés à l'inflation. Tout compte fait, s'exprimant avant la réunion de lundi dernier, trois analystes sur cinq étaient d'avis que le comité fonderait ses décisions sur un strict équilibre entre la croissance et l'inflation durant l'année 2013. Ainsi, "*barring major shocks, concerns about upward pressures on inflation could be offset by uncertainties still characterising the economy*".



5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (juin 2013) ?

|                         | <b>Dollar</b><br>par rapport à<br>la roupie | <b>Euro</b><br>par rapport à<br>la roupie | <b>Livre</b><br>par rapport à<br>la roupie |
|-------------------------|---|---|--|
| Tendance à s'apprécier  | 47%   | 10%                                       | 10%  |
| Tendance à se déprécier | 3%  | 23%                                       | 37%  |
| Plus ou moins stable    | 50%   | 67%                                       | 53%  |

### **Le dollar retrouve de l'entrain**

Notre marché des changes subit un effet de balancier. Le focus de nos analystes était sur le dollar en janvier, puis sur l'euro en février. Et voici qu'il revient sur le billet vert, étant donné que la monnaie unique tutoie 1,30 dollar ces temps-ci. Un économiste admet que *"it is very difficult at this time to foresee exchange rates movements given a host of uncertainty factors"*, tels le mur budgétaire aux Etats Unis et l'incertitude qu'entretiennent les résultats des élections italiennes sur le devenir de la zone euro. D'ici à juin prochain, le dollar s'appréciera à plus de Rs 31,67 pour 47% de répondants, tandis que la livre sterling sera en chute libre selon 37% d'analystes.

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

|                                   |     |
|-----------------------------------|-----|
| Actions boursières locales        | 33% |
| Obligations publiques             | 7%  |
| Dépôts bancaires en roupies       | 3%  |
| Devises étrangères                | 3%  |
| Marché immobilier                 | 27% |
| Fonds d'investissement collectifs | 27% |

#### RAPPEL

|                        | Jul-12 | Aou-12 | Sep-12 | Jan-13 | Fév-13 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Actions boursières     | 17%    | 23%    | 13%    | 27%    | 27%    |
| Obligations publiques  | 3%     | 7%     | 7%     | 3%     | 7%     |
| Dépôts en roupies      | 3%     | 3%     | 10%    | 7%     | 7%     |
| Devises étrangères     | 20%    | 20%    | 17%    | 10%    | 7%     |
| Marché immobilier      | 23%    | 23%    | 33%    | 37%    | 27%    |
| Fonds d'investissement | 33%    | 23%    | 20%    | 17%    | 27%    |

### Les valeurs boursières se détachent

Des trois placements qui intéressent nos analystes, les actions boursières locales sortent du lot ce mois-ci pour laisser sur place le marché immobilier et les fonds d'investissement collectifs. A vrai dire, elles profitent du décrochage des dépôts en roupies et des devises étrangères. Un expert-comptable affirme que *“many stocks are trading at a discount to their net assets value”*. Ailleurs, observe un banquier, *“there is a surplus in the business rental sector, which is leading to a decrease in rental prices for offices. Conversely, there is a distortion in the rental prices of houses (not flats) for renting to individuals.”*

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

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| Alteo                      | 10% |
| Bramer Banking Corporation | 3%  |
| ENL Land                   | 3%  |
| Mauritius Commercial Bank  | 40% |
| New Mauritius Hotels       | 10% |
| State Bank of Mauritius    | 30% |
| Terra Mauricia             | 3%  |

#### RAPPEL

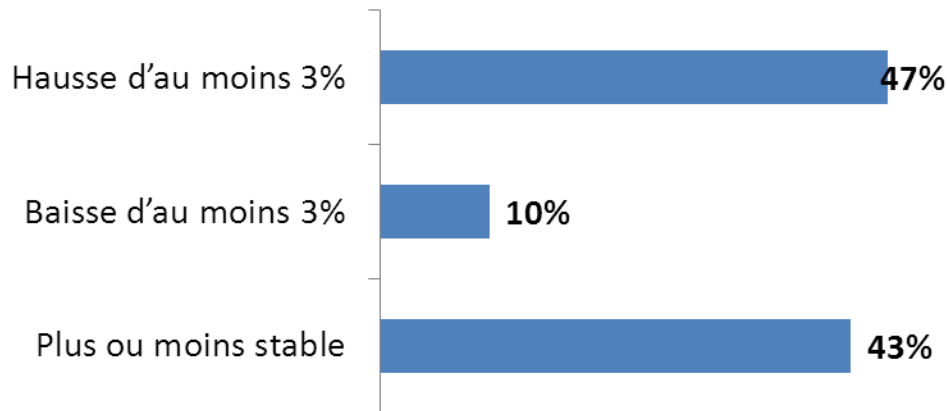
|                            | Jan-13 | Fév-13 |
|----------------------------|--------|--------|
| Alteo                      | 13%    | 20%    |
| Bramer Banking Corporation | 3%     | 3%     |
| ENL Land                   | 3%     | 3%     |
| Mauritius Commercial Bank  | 33%    | 47%    |
| New Mauritius Hotels       | 20%    | 3%     |
| State Bank of Mauritius    | 23%    | 13%    |
| Terra Mauricia             | 3%     | 10%    |

### La SBM toute requinquée

Les deux valeurs bancaires du SEM-7 ont la cote en ce moment. Sept analystes sur dix sont d'avis qu'elles ont le plus fort potentiel de valorisation boursière d'ici à septembre prochain. La State Bank of Mauritius (SBM) progresse au détriment de la Mauritius Commercial Bank, passant de 13% à 30% d'opinions favorables parmi les analystes. Beaucoup d'achats ont été effectués sur la SBM avant le fractionnement d'actions, son cours ayant gagné 9,8% durant le mois de février. Ce qui inquiète toutefois, c'est que les banques semblent ignorer les entreprises locales avec des moratoires et des restructurations de prêt pour se concentrer sur le segment B (le marché étranger).

8) Quelle orientation du Semdex prévoyez-vous d'ici à six mois (septembre 2013) ?

### Le Semdex d'ici à six mois



#### RAPPEL

|                      | Jul-12 | Aou-12 | Sep-12 | Jan-13 | Fév-13 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Hausse d'au moins 3% | 7%     | 10%    | 3%     | 23%    | 37%    |
| Baisse d'au moins 3% | 23%    | 37%    | 37%    | 7%     | 7%     |
| Plus ou moins stable | 70%    | 53%    | 60%    | 70%    | 57%    |

### Le Semdex au-dessus de 1 930 points

En dépit d'une forte hausse de 75 points (+4,1%) du Semdex depuis notre dernier baromètre, 47% d'analystes croient que l'indice général de la bourse de Port Louis va maintenir sa trajectoire pour aller au-delà de 1 930 points d'ici à six mois. Pour un consultant en investissement, les actions boursières offrent *"an attractive dividend yield as well as potential for capital appreciation"*. De l'autre côté, un gestionnaire de fonds conseille de *"book profits right now"*, car *"this is a very overbought market with short term memory and a complete ignorance of the deteriorating balance sheets in key risk sectors"*.

**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](mailto:pluriconseil@orange.mu)

*Website:* [www.pluriconseil.com](http://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.