

Pour trois analystes sur cinq, la croissance de notre économie sera supérieure à 2,5 % cette année. Mais l'inflation reviendra en 2010 à la suite des dépenses publiques.

sondage



Analyse
par Eric NG PING CHEUN

BAROMETRE PLURICONSEIL - L'EXPRESS*

Possible retour du couple croissance/inflation

Quelle sortie de crise ?

On réfléchit déjà à des stratégies de sortie de crise alors que l'économie mondiale est encore dans les limbes. On ne peut s'empêcher de sourire devant les contorsions intellectuelles de ceux qui, ici et ailleurs, trahissent les enseignements de Keynes après l'avoir porté aux nues tout récemment. Pendant des mois, ils nous terrorisaient par la nécessité absolue des plans de relance keynésiens par la demande.

Maintenant, ils prennent de grands airs pour nous avorter des répercussions inflationnistes d'une telle politique et des risques d'une explosion de la dette publique pouvant entraîner une hausse des impôts. Comment croire ceux qui proposent des solutions à des problèmes qu'ils ont eux-mêmes créés ?

Le budget de 2009, présenté en mai comme un plan d'action étalé sur dix-huit mois, parle de "maintaining the expansionary fiscal and monetary policy approach". Mais alors que notre ministre des Finances découvre Ludwig von Mises à la conférence du Board of Investment sur le financement privé en fonds propres, nous ne ferons pas de l'autocritique pour rappeler que ce genre de politique prépare le terrain de l'inflation. La Banque de Maurice (BoM), elle, semble retrouver sa vocation première qui est d'assurer la stabilité des prix.

En laissant inchangé le «repo rate», la BoM ne se prononce pas contre un assouplissement du taux d'intérêt à l'emprunt, mais elle ne veut pas assécher l'épargne qu'elle juge à un niveau bas. On aura compris que l'épargne dicte désormais sa politique monétaire. D'ailleurs, la moyenne pondérée des rendements des bons du Trésor (bank rate) a crû de 40 points de base depuis.

Une réduction additionnelle d'un demi-point du taux directeur n'aurait pas affecté outre-mesure l'épargne, car le mal était déjà fait. Sans prendre en considération la décision de la BoM, le Bureau central des statistiques a révisé le taux d'épargne à la baisse à 12,8 % du produit intérieur brut pour l'année 2009.

Cela représente un recul de 8,4 points de pourcentage par rapport à 2007. Lorsqu'on coupe drastiquement le taux d'intérêt par 100 points de base en deux occasions en l'espace de trois mois, on ne peut pas s'attendre à ce que les gens épargnent. La BoM ne saurait se dédouaner de la chute de l'épargne qu'elle a provoquée en toute connaissance de cause.

Il existe deux stratégies de sortie de crise, l'une par l'épargne et l'autre par l'inflation. La BoM cherche à avoir le bon rôle en portant l'étendard du défenseur des épargnants. En revanche, le ministère des Finances se trouve dans une posture délicate parce que, faute d'accroître les impôts, il ne peut soutenir la croissance économique que par des investissements publics financés à bon compte par l'inflation.

La croissance ne sera pas suffisamment forte en 2010 pour amener les gens à conserver une partie de leurs revenus. Le seul moyen de stimuler l'épargne nationale est de relever le taux d'intérêt. Mais la BoM n'aura pas le courage de contrarier les entreprises et causer ainsi des pertes d'emplois dans une année électorale. Tout au plus maintiendra-t-elle le taux directeur pour permettre à l'inflation de se faulxifier insidieusement.

La BoM prévoit une inflation d'environ 3 % en glissement annuel à fin décembre, qu'elle soit calculée sur une moyenne mobile de douze mois (headline inflation) ou sur un an (year-on-year inflation). A fin août, la première était de 5,2 %, et la seconde de 1 %. Ce qu'il faut retenir, ce n'est pas le recul de l'inflation en moyenne, mais la hausse de l'inflation sur un an, celle à laquelle la BoM faisait référence pour justifier ses décentes monétaires.

L'inflation sur un an prendra toute sa pertinence en 2010 lorsque les prix des denrées et du pétrole monteront. Mais la machine inflationniste est déjà en marche quand la Banque centrale finance une partie de la dette publique par création monétaire : plus de monnaie, c'est plus d'inflation. L'autre partie de la dette, non financée par la création de monnaie, sera allégée par l'inflation ainsi créée. C'est cela l'impôt d'inflation, qui dispense le gouvernement d'augmenter les impôts "officiels".

L'inflation est donc un impôt qui frappe les détenteurs de monnaie, dont les épargnants, les créanciers et les titulaires de revenus fixes. La hausse des prix accroît les revenus de l'Etat, garde constante la charge de sa dette et lui permet de financer un accroissement des dépenses sociales dans le prochain budget. L'arrose se règle en inflation monétaire (ce qui pénalise l'épargnant) ou en impôts (au détriment de l'entrepreneur).

D'aucuns diront que le moment n'est pas encore venu de s'inquiéter de l'inflation, car notre économie n'est toujours pas sortie de la crise. Mais il faut une cohérence dans les discours des autorités. Il est vrai que les dernières estimations de la comptabilité nationale incitent à la prudence.

La décélération des importations de biens (quatre trimestres successifs de contraction en 2008-2009) est de mauvais augure, car elle accompagne un mouvement de déstockage (d'un montant de Rs 8 milliards pour l'année 2009) qui traduit une perte de confiance des entreprises dans la bonne tenue de la consommation.

Au demeurant, le commerce de gros et de détail a connu une croissance négative au cours du premier semestre de 2009. Il en fut de même du secteur de la construction. L'industrie textile, elle, a été en récession depuis le deuxième trimestre de 2008. Mais le plus inquiétant est le tourisme qui générera Rs 2 milliards de moins en valeur ajoutée cette année.

Les excédents de liquidités détenues par les banques ont augmenté d'un milliard de roupies en septembre alors que de plus en plus de diplômés sont au chômage (8 % des chômeurs). Le financement ne manque pas pour qu'ils prennent la voie de l'entrepreneuriat. C'est une bonne stratégie de sortie de crise pour peu qu'on laisse se développer les projets de vrais entrepreneurs, et non de ceux qui n'entreprennent qu'avec l'argent facile de l'Etat.

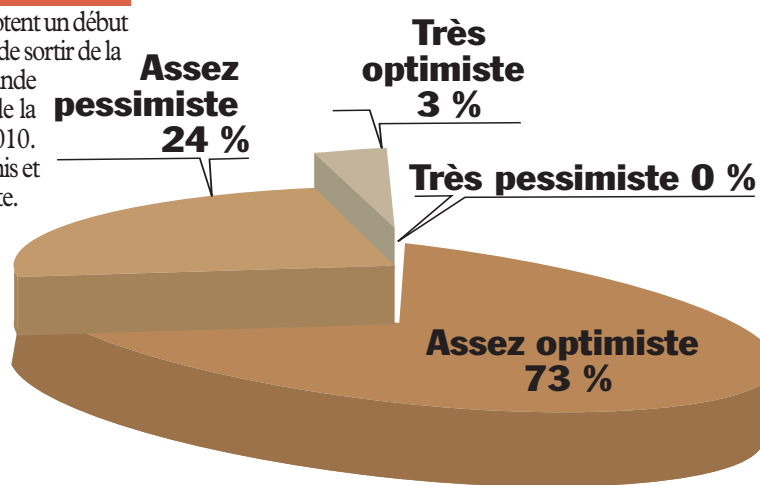
1) Sur les perspectives économiques d'ici un an (octobre 2010), êtes-vous...

L'OPTIMISME EN FORCE

L'optimisme des analystes continue de s'avancer pour s'établir maintenant à 76 %. Ils notent un début d'amélioration dans certains secteurs. Tandis que nos marchés d'exportation sont en train de sortir de la récession, le démarrage de grands travaux d'infrastructures publiques ici va stimuler la demande domestique. L'organisation de la prochaine Coupe du monde et la Commémoration de la bataille du Vieux Grand Port devraient aussi bénéficier à l'économie mauricienne en 2010. Mais, pour les pessimistes, "the risks of a double-dip recession are looming larger" aux Etats-Unis et en Europe à mesure que les effets des plans de relance se dissipent et que le chômage monte.

	Mar-09	Avr-09	Jul-09	Aou-09	Sep-09
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	10%	13%	50%	63%	73%
Assez pessimiste	70%	70%	50%	37%	27%
Très pessimiste	20%	17%	0%	0%	0%

Perspectives économiques d'ici un an



2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2009 ?

LA CROISSANCE REVERDIT

Un analyste sur deux partage l'estimation du Bureau central des statistiques, revue légèrement à la hausse, que la croissance de notre économie sera de 2,7 % cette année. Des entreprises de divers secteurs d'activité, orientés tant vers l'exportation que vers le marché local, enregistrent un regain de commandes. Cependant, le taux de chômage restera au-dessus de 8,1 %, selon quatre analystes sur cinq. Les restructurations au sein de grandes entreprises continueront, notamment dans l'industrie du voyage, et provoqueront ainsi des pertes d'emplois. Même le secteur informel subit les contrecoups de la crise.

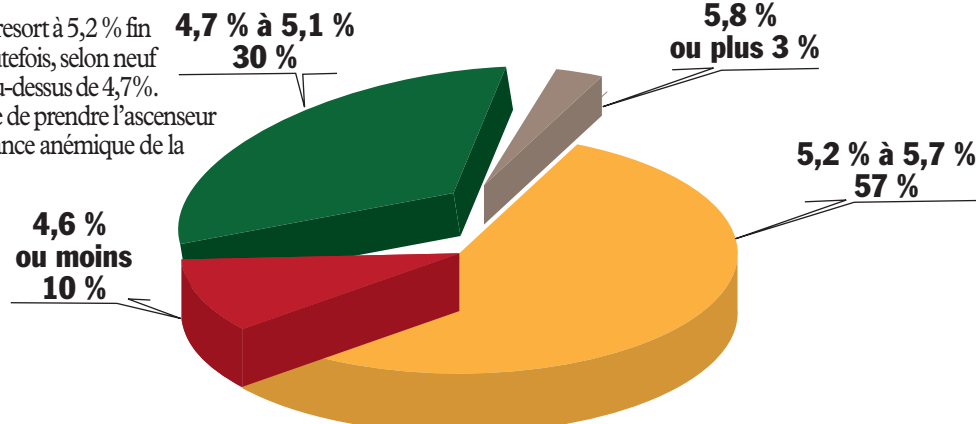
Estimation du taux de croissance pour 2009		Estimation du taux de chômage pour 2009	
2,8% ou plus	10%	8,9% ou plus	10%
2,5% à 2,7%	50%	8,1% à 8,8%	70%
2,2% à 2,4%	30%	7,3% à 8,0%	20%
2,1% ou moins	10%	7,2% ou moins	0%

3) Quelle est votre estimation du taux d'inflation d'ici un an ?

L'INFLATION RETOURNERA EN 2010

En glissement sur un an, la progression des prix à la consommation ressort à 5,2 % fin août. La Banque de Maurice prévoit un taux de 3 % fin décembre. Toutefois, selon neuf analystes sur dix, l'inflation remontera l'année prochaine pour passer au-dessus de 4,7 %. Car les prix des denrées augmenteront et même le cours du brut risque de prendre l'ascenseur si les relations de l'Occident avec l'Iran se dégradent. Seule une croissance anémique de la demande peut contenir l'inflation.

Estimation du taux d'inflation d'ici un an



4) Quelle orientation du «repo rate» prévoyez-vous à la prochaine réunion du Comité monétaire ?

UNANIMITÉ SUR LE TAUX DIRECTEUR

La décision unanime du comité de politique monétaire de maintenir le repo rate a confirmé les attentes de nos analystes. A la prochaine réunion du comité prévue le 10 décembre, ces derniers sont unanimes sur un maintien du taux directeur. Une baisse du taux d'intérêt ne stimulerait plus l'investissement privé. Et les banques centrales se trouvent maintenant dans "une psychologie de rigueur monétaire", certaines ayant déjà commencé à relever leur taux. Ce qui arrangerait la Banque de Maurice dans une année électorale où l'accent sera mis sur les intérêts des épargnants et le pouvoir d'achat des consommateurs.

Le «repo rate» à la prochaine réunion du Comité monétaire	
BAISSE	0%
MAINTIEN	100%
HAUSSE	0%

5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici trois mois (janvier 2010) ?

LE DOLLAR ERRATIQUE

Depuis trois mois, nos analystes n'arrivent pas à se situer par rapport au dollar américain : aucune majorité claire ne se dégage pour dire où va le billet vert. L'incertitude sur les marchés de devises dans le monde demeure élevée dans la mesure où le dollar remains oversold versus major currencies. La reprise des marchés boursiers pourrait déstabiliser le billet vert en décourageant la new dollar carry trade, qui consiste à emprunter en dollars pour faire des placements dans une autre devise. Un analyste recommande de trade the dollar technically, soit par une approche chartiste de la roupie.

	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
S'apprécier d'au moins 1%	40%	40%	43%
Se déprécier d'au moins 1%	27%	13%	7%
Rester plus ou moins stable	33%	47%	50%

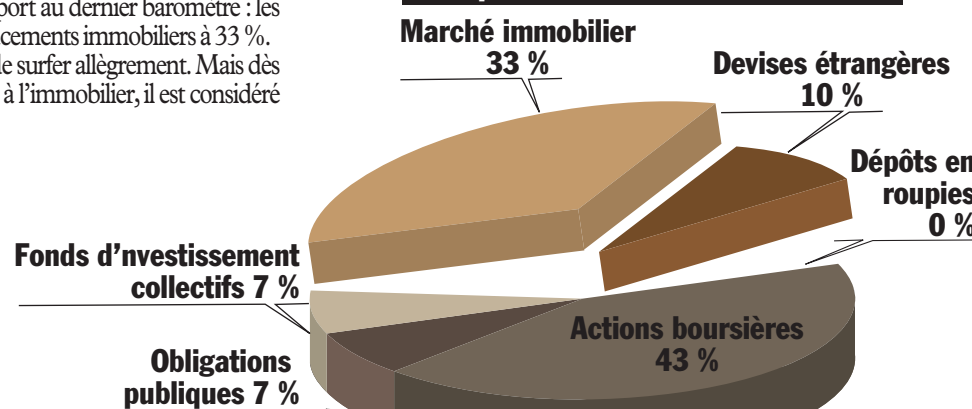
6) Quel type de placement local vous semble le plus favorable en ce moment ?

LES PRÉFÉRENCES RESTENT STABLES

Les choix d'investissement de nos analystes n'ont pas changé par rapport au dernier baromètre : les actions boursières locales demeurent à un taux d'estime de 43 % et les placements immobiliers à 33 %. Tant que le dollar américain fléchit, la Bourse de Port-Louis continuera de surfer allégrement. Mais dès que le dollar reprendra durablement, il faudrait vendre les actions. Quant à l'immobilier, il est considéré comme a safe bet in time of uncertainty.

	Mar-09	Avr-09	Jul-09	Aou-09	Sep-09
Actions boursières	13%	37%	30%	40%	43%
Obligations publiques	17%	7%	10%	0%	3%
Dépôts en roupies	0%	0%	0%	3%	0%
Devises étrangères	47%	33%	23%	17%	7%
Marché immobilier	20%	20%	30%	20%	33%
Fonds d'investissement	3%	3%	7%	20%	13%

Le placement local le plus favorable actuellement

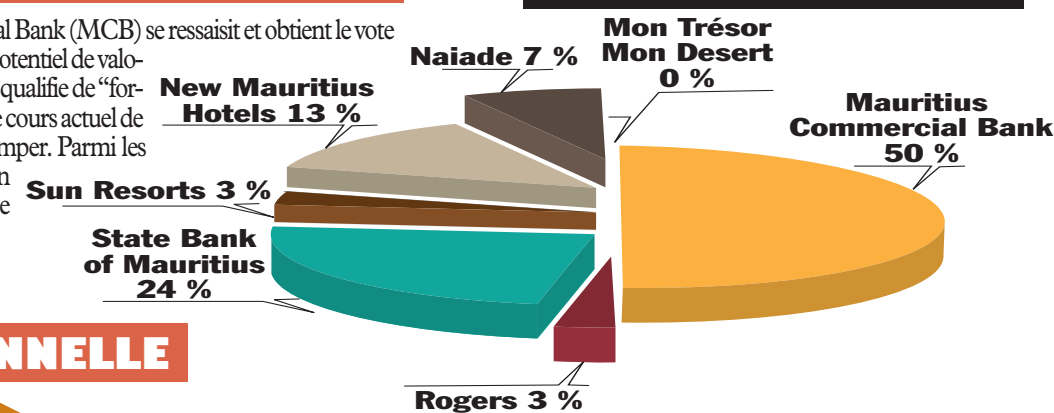


7) Quel titre au sein du SEM-7 présente le plus fort potentiel de valorisation boursière d'ici six mois (avril 2010) ?

LA MCB REMONTE

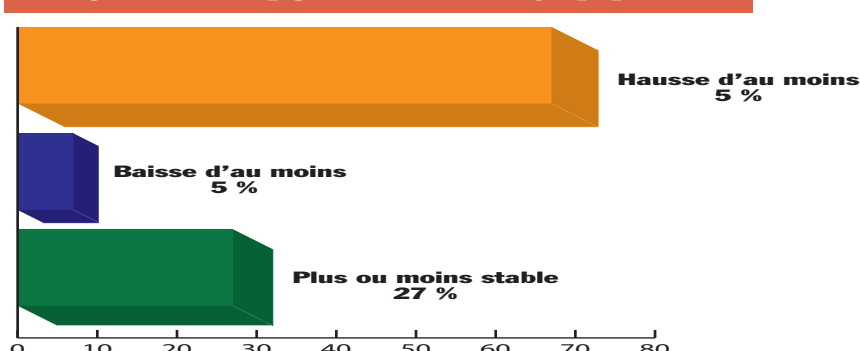
Reculant le mois dernier à 46%, la Mauritius Commercial Bank (MCB) se ressaisit et obtient le vote d'un analyste sur deux comme le titre présentant le plus fort potentiel de valorisation boursière d'ici à avril 2010. Un gestionnaire de fonds qualifié de "formidables" les derniers résultats financiers de cette banque. Le cours actuel de la MCB ne refléterait pas ses bénéfices et devrait plutôt grimper. Parmi les hôtels, New Mauritius Hotels a "the best balance sheet" selon un analyste, et il devrait pouvoir rebondir sur une éventuelle reprise des arrivées touristiques en haute saison.

Le plus fort potentiel de valorisation boursière



8) Quelle orientation du Semdex prévoyez-vous d'ici six mois ?

EXUBÉRANCE IRRATIONNELLE



Le Semdex d'ici six mois

Le Semdex a connu une hausse de 60 % sur les six mois précédents. Mais la Bourse de Port-Louis continuera sa course folle : deux analystes sur trois croient que l'indice boursier franchira les 1 736 points d'ici avril 2010. Les institutions reviennent en bourse surtout en Europe, mais elles achètent excessivement en misant sur la faiblesse du dollar. La réalité est que l'économie mondiale ne peut pas croître au même rythme que dans le passé. Les marchés peuvent demeurer irrationnels bien plus longtemps qu'un investisseur ne peut rester solvable.

* Enquête réalisée par téléphone par PluriConseil, du 28 au 30 septembre 2009, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.