

# Sondage

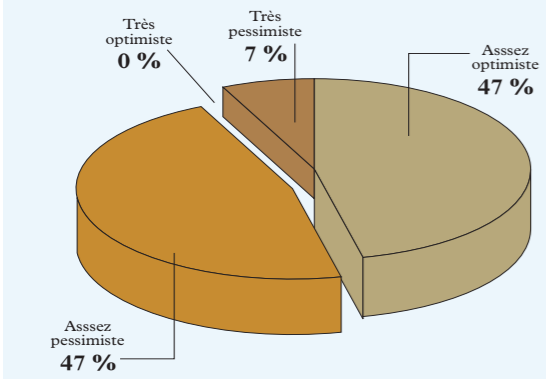
Baromètre Pluriconseil-l'express

## Croissance moindre attendue en 2011

Trois quarts des analystes soutiennent que notre croissance économique sera moins élevée en 2011 qu'en 2010, avec pour conséquence un plus fort taux de chômage.

1) Sur les perspectives économiques d'ici à un an (octobre 2011), êtes-vous...

### Perspectives économiques d'ici à un an



### Le pessimisme recule légèrement

La forte baisse de 100 points de base du taux repo permet au pessimisme de reculer d'un cran, mais il demeure légèrement majoritaire à 53 %. Sans doute faut-il voir prochainement un budget prometteur pour que l'optimisme renverse la vapeur. En attendant, la majorité des analystes économiques et financiers s'inquiètent d'un ralentissement, voire d'une récession, chez nos principaux partenaires commerciaux. Les forts taux de chômage en Europe et aux Etats-Unis vont anémier la demande extérieure dans les années à venir, affectant ainsi nos industries d'exportation. Reste une énigme : l'euro. Même à Rs 43, il n'est pas certain qu'il rehausse la compétitivité de celles-ci.

1

Rappel	Mai-10	Jun-10	Jul-10	Aou-10	Sep-10
Très optimiste	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Assez optimiste	70 %	60 %	53 %	63 %	43 %
Assez pessimiste	30 %	33 %	40 %	34 %	50 %
Très pessimiste	0 %	7 %	7 %	3 %	7 %

2

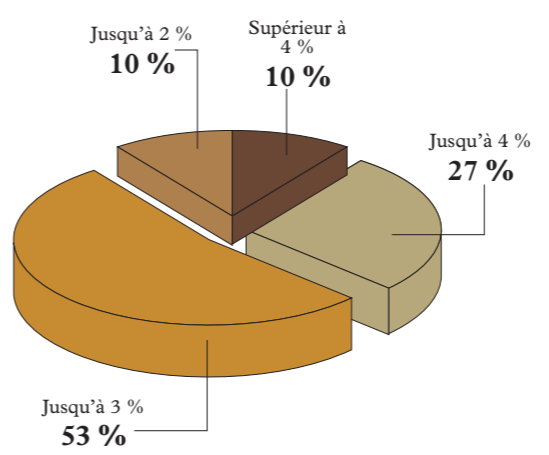
Estimation du taux de croissance pour 2011	Estimation du taux de chômage pour 2011	
	4,6 % ou plus	8,0 % ou plus
4,6 % ou plus	0 %	13 %
4,1 % à 4,5 %	27 %	57 %
3,7 % à 4,0 %	47 %	30 %
3,6 % ou moins	27 %	0 %

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

### La croissance ralentira en 2011

Dans ses estimations actualisées de la croissance économique pour l'année 2010, le Bureau central des statistiques fixe le taux à 4,1 %. Qu'en sera-t-il pour 2011 ? Le rythme de la production nationale baissera, selon 73 % des analystes interrogés, et il sera plus probablement entre 3,7 % et 4 %. Ce qui ne sera pas si mal au regard du fait que « la croissance est incertaine aux Etats-Unis et molle en Europe », selon le mot du directeur général du Fonds monétaire international. Le problème pour Maurice, comme pour les pays développés, c'est que la croissance ne s'accompagne pas d'une baisse du chômage. Celui-ci sera supérieur à 7,4 % en 2011, selon sept analystes sur dix.

3 Estimation du taux d'inflation d'ici à un an

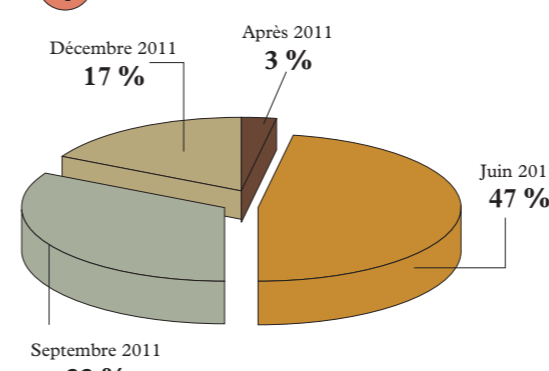


3) Quelle est votre estimation du taux d'inflation d'ici à un an (octobre 2011) ?

### L'inflation importée menace

L'inflation, sur douze mois glissants, était de 2 % en septembre. Comme lors du dernier baromètre, 63 % des analystes penchent pour une inflation maximale de 3 % d'ici à un an. Mais tout dépendra de l'évolution des prix internationaux du pétrole, des matières premières et des denrées. La menace de l'inflation importée grandit, d'autant que la détente du taux d'intérêt domestique décourage l'épargne et, par extension, encourage la dépréciation de la roupie. Parallèlement, la montée des prix dans nos pays fournisseurs, comme la Chine et l'Inde, contribuera à accroître les pressions inflationnistes chez nous.

4 Hausse du Repo Rate



4) Un retournement à la hausse du taux «repo» est possible d'ici à...

### Changement de cap d'ici à un an

Suite à l'assouplissement monétaire du 27 septembre dernier, le gouverneur de la Banque de Maurice a déclaré que les deux prochains trimestres verraient le statu quo, sauf en cas de force majeure. Mais un changement de cap de la politique monétaire est déjà anticipé par les acteurs du marché. Quatre analystes sur cinq prévoient un relèvement du taux «repo» avant le dernier trimestre de l'année prochaine. Cette possibilité pourrait même se matérialiser en juin 2011, selon 47 % des analystes. Car les taux réels à l'épargne se révéleront négatifs plus vite que ne le croit l'institut d'émission, et il aura à agir tôt si l'inflation devient un enjeu majeur des élections municipales.

5

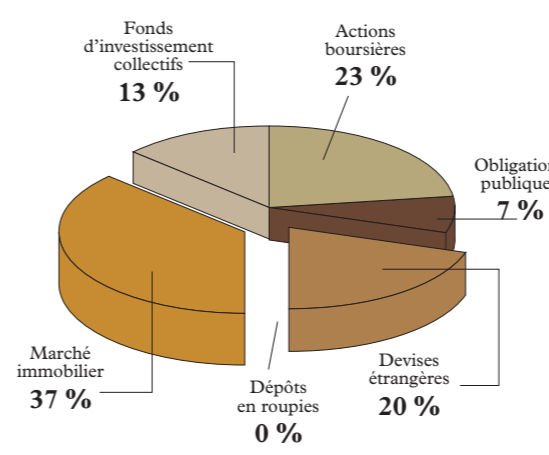
	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	33 %	53 %	37 %
Tendance à se déprécier	33 %	20 %	13 %
Plus ou moins stable	33 %	27 %	50 %

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

### L'euro revigoré

L'euro a gagné presque 2 % contre la roupie depuis la dernière décision du comité de politique monétaire, mais c'est davantage en raison du fléchissement du dollar par rapport à la monnaie unique. La majorité d'analystes croient que celle-ci continuera à s'apprécier vis-à-vis de la roupie dans les trois prochains mois. Toutefois, un économiste prévient que la fragilité des banques de la zone euro et la précarité des finances publiques des pays membres auront un impact défavorable sur la valeur de l'euro. Quant au dollar, sur lequel les analystes sont équitablement partagés, il a déprécié de 1,6 % par rapport à la roupie depuis le 27 septembre, mais il continue de bénéficier de son statut de valeur refuge.

6 Le placement local le plus favorable actuellement

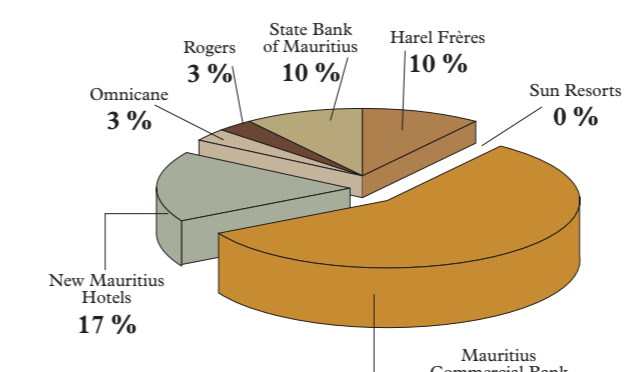


6) Quel type de placement local vous semble le plus favorable en ce moment ?

### L'immobilier garde son rang

Malgré la relance de la bourse de Port-Louis ces derniers temps, les actions ne parviennent pas à déloger l'immobilier de son premier rang. Selon un expert-comptable, un rendement de 10 % sur les placements immobiliers est aujourd'hui une réalité. Néanmoins, un gestionnaire de portefeuille souligne que certains fonds d'investissements collectifs sont bien diversifiés et offrent des dividendes attrayants. Les devises étrangères ne sont pas à négliger non plus, en particulier l'euro qui, selon un analyste, est une bonne mise pour le moment. Le différentiel de taux d'intérêt, moins élevé à présent, devrait aussi jouer en leur faveur.

7 Le plus fort potentiel de valorisation boursière

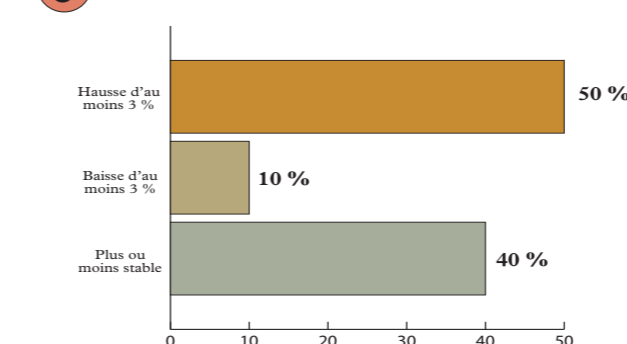


7) Quel titre au sein du SEM-7 a le plus fort potentiel de valorisation boursière d'ici à six mois ?

### Le titre MCB rebondit

Après la chute de «Mauritius Commercial Bank» (MCB) dans l'estime des analystes le mois dernier, la valeur bancaire rebondit de 20 points de pourcentage pour retourner à 57 %. Pourtant, son cours n'a crû que de 1,4 % sur un an, contre 7,9 % au SEM-7, et il a été stable durant la semaine écoulée. Cependant, le ratio cours-bénéfices de 9,9 de MCB est actuellement plus intéressant que celui de 11,9 de State Bank of Mauritius (SBM), et ce, avec une décote de 18 % par rapport au 12,1 du marché. D'autre part, «New Mauritius Hotels» (NMH) a ravi la deuxième place à SBM en tant que valeur préférée des analystes, malgré la réapparition du chikungunya. Les réservations de décembre chez NMH s'avèrent meilleures que prévu.

8 Le Semdex d'ici à six mois



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

### La bourse revitalisée

L'indice général de la bourse de Port-Louis a progressé de plus de 60 points depuis le dernier baromètre pour atteindre le niveau le plus élevé des 27 mois passés. Du coup, le pourcentage d'analystes anticipant une hausse d'au moins 3 % du Semdex d'ici à six mois passe de 10 % à 50 %. Le marché a été stimulé par le saut de 25 % de Savannah Sugar Estates durant la semaine dernière marquée par le lancement officiel du méga-projet commercial de Bagatelle. Un autre facteur qui revitalise la bourse, c'est la baisse d'un point de pourcentage du taux d'intérêt à l'épargne, provoquant un transfert d'argent des banques à la bourse, là où les plus-value et les dividendes sont exempts d'impôt et où les retours seront plus élevés que ceux des dépôts bancaires.



## Analyse

par Eric NG PING CHEUN

### Le péril mercantiliste

Nous vivons une période trouble. Jamais le courant mercantiliste n'a été aussi fort au sein de notre secteur privé : l'Etat doit être le metteur en scène, sinon le principal acteur de l'économie; la richesse suppose l'abondance monétaire; et le progrès passe par l'augmentation des exportations et la limitation des importations. Dans cette optique, les pouvoirs dirigeants devraient calquer le développement du pays sur des politiques d'exportation telles que protection nationale, laxisme monétaire et dévaluation. C'est une pente dangereuse sur laquelle s'est engagée Maurice, qui ira droit dans le mur.

Notre ennemi ne se trouve pas au dehors des murs, mais bien à l'intérieur. La Chine, l'euro et la crise financière ne sont certes pas des éléments imaginaires, mais ils ne sauraient être des prétextes à l'inaction ou à l'action irrationnelle au plan domestique. Les Mauriciens sont seuls maîtres de leur destin, pour peu qu'ils rejettent le mercantilisme, évoquant des jeux économiques à somme nulle, où les intérêts des uns et des autres seraient contradictoires.

Dans «l'express» du 2 octobre dernier, Vishnu Lutchmeenaraido semble suggérer que, pour ne pas se retrouver perdante au jeu du commerce mondial, Maurice devrait suivre les pays qui manipulent à la baisse leur taux de change afin de maintenir leur compétitivité. Etrange sophisme, qui fait de la roupie ce qu'elle n'est pas, à savoir une monnaie internationale. D'ailleurs, la Banque de Maurice est loin d'avoir les ressources nécessaires pour s'aventurer dans une guerre des monnaies. Au vu de l'excès de liquidités ici, une situation contraire aux pays développés, faire du «quantitative easing» pour stabiliser le taux de change de la roupie serait de la pure folie. Ce n'est pas en participant au désordre monétaire dans le monde que notre gouvernement nous rendra optimistes.

Le pessimisme prédomine toujours parmi les économistes, trésoriers, «brokers» et gestionnaires de portefeuille interrogés dans le présent baromètre, mais pour des raisons différentes à celles des manufacturiers locaux. Ces derniers se disent pessimistes tout simplement parce qu'ils ne seraient pas suffisamment protégés contre la concurrence étrangère... Sentiment encore vain, qui démontre une vision étriquée de Maurice de demain. Reste-t-on sourd à ce point aux discours officiels sur l'île hors-taxes et l'île cité-Etat ?

Singapour, justement, oppose au triptyque mercantiliste sa trinité libérale qui va dans la tradition d'Adam Smith : c'est l'individu qui est le personnage central de l'économie; la richesse est celle qui correspond à la production; et le commerce international n'est qu'un échange parmi d'autres. Nos industriels, eux, croient à l'illusion monétaire : la hausse des prix va transformer la réalité économique. En fait, la richesse est réelle et ne se confond pas avec l'illusion monétaire.

La monnaie est un voile qui ne change rien aux aspects profonds de l'économie. L'absence d'illusion monétaire signifie la prédominance du secteur réel sur le secteur monétaire. Une hausse de l'offre de monnaie via une détente du taux d'intérêt peut avoir un effet sur la croissance réelle de l'économie à court terme mais, à long terme, elle influence seulement les variables nominales, notamment les prix, et non les variables réelles comme la production et l'emploi.

Mais peut-on encore faire une distinction entre le court terme et le long terme, celui-ci étant d'ailleurs une succession de courts termes ? Même si les positions de M. Bheening sont parfois incohérentes, les agents économiques savent utiliser rationnellement toutes les informations disponibles pour anticiper parfaitement la politique de la banque centrale, peut-être pas son étendue, mais certainement sa direction. La monnaie est neutre, en ce sens qu'elle n'a pas d'influence sur la production des biens et services.

Si l'offre et la demande sont insensibles aux variations du niveau général des prix, les changements des prix relatifs ne sont pas indifférents à l'entrepreneur, qui sait percevoir les mouvements souterrains de l'économie. L'expansion monétaire provoquée par la baisse ample du taux directeur modifie les prix relatifs de manière à créer des divergences entre l'offre et la demande. Ainsi, les prix contiennent de fausses informations, qui déséquilibrent l'activité. Les agents réagissent aux prix, et les prix réagissent aux excès d'offre ou de demande, mais les ressources de production sont mal employées. La création monétaire devient la cause d'une récession au lieu d'en être le remède.

Le danger est là, alors qu'on s'intéresse à l'impact du taux d'intérêt sur l'épargne. Admettons l'idée keynésienne que le taux d'intérêt ne détermine pas le niveau d'épargne, mais joue dans la part que les individus conservent liquide. La répartition entre monnaie et titres (actions, obligations) par un individu traduit sa préférence pour la liquidité, fondée sur son désir de spéculation. L'intérêt croissant des Mauriciens pour les titres témoigne qu'ils deviennent une société de spéculateurs plutôt qu'une nation d'entrepreneurs.

Notre économie est au bord de la «trappe à liquidité», chère à Keynes, où le taux d'intérêt est si bas que les épargnants préfèrent conserver leurs avoirs sous forme de liquidités. Le relèvement de la mise en réserve des banques évitera que la quantité de monnaie ne fasse tomber davantage le niveau du taux d'intérêt. En revanche, comme les importations constituent 70 % de notre économie, un recul de la roupie est comme une taxe additionnelle sur 70 % de nos achats.

Le secteur privé a obtenu ce qu'il voulait : une réduction agressive du taux «repo». Cela pourrait toutefois être une victoire à la Pyrrhus. Cette décision a non seulement un faible impact sur la roupie, mais elle risque aussi d'être une action compensatoire à l'absence de mesures concrètes pour les entreprises dans le prochain budget. En retour, le gouvernement attend de celles-ci des gains de productivité. Car il y a péril en la demeure.

(www.pluriconseil.com)

Enquête réalisée par téléphone par PluriConseil, du 4 au 7 octobre 2010, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.