

# PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

---

## **BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE**

12 septembre 2012

Enquête réalisée par PluriConseil du 3 au 6 septembre 2012 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

## ANALYSE

### **L'incitation salariale**

**Par Eric NG PING CHEUN**

Il fait de la résistance sans alternative. Ashok Subron, comme tout marxiste, a de bons outils d'analyse mais n'a pas de solution économique viable. N'étaient-ce ses outrances, ses analyses auraient forcé le respect des détenteurs de capitaux, qu'il surnomme les capitalistes. Les négociations sur la compensation salariale ne sont pas un forum pour débattre du salaire minimum, mais l'invité Subron en pense autrement et choisit de claquer la porte. Cela n'interdit pas de discuter ailleurs de la politique salariale des entreprises.

Celle-ci ne s'arrête pas à la compensation salariale. Chaque entreprise privée a sa propre stratégie de hausse salariale qu'elle détermine en fonction de sa capacité de payer. Dans une phase d'expansion, elle relève régulièrement les salaires sans que les travailleurs puissent anticiper la date et le niveau de salaire pour la prochaine augmentation. On ne procède pas de la même façon dans le secteur public, et c'est peut-être là tout le problème du *Pay Research Bureau* : la date est connue d'avance (tous les cinq ans), tout comme le quantum de l'enveloppe salariale (20, 25 ou 30 pour cent de hausse, peu importe). S'il était régi par un tel mécanisme rigide, le secteur privé aurait renvoyé la publication des recommandations salariales à l'après-crise...

Dans une situation de crise, les employeurs font contre mauvaise fortune bon coeur : ils acceptent le principe de la compensation salariale. Personne n'a proposé de ne pas accorder de compensation contre une éventuelle participation aux profits pour une période donnée. Ce serait une mesure trop avant-gardiste pour nos gouvernants et nos syndicalistes, mais à bien voir, le patronat s'est accommodé de ce rituel annuel. Au-delà de sa volonté de préserver la stabilité sociale, il trouve de l'intérêt dans l'octroi d'une compensation salariale en raison de l'ambivalence des effets du salaire au sein de l'entreprise.

En 1957, dans un ouvrage consacré à l'examen des économies en voie de développement, Harvey Leibenstein soutient qu'un accroissement du revenu du travail sous la forme d'un surcroît de ration alimentaire fait augmenter l'intensité du travail. Les gains de productivité seraient proportionnels au niveau de ration alimentaire, et le revenu du travail serait une fonction croissante de sa productivité marginale. Cette étude suggère donc l'existence d'une influence positive de la rémunération sur la productivité du travail, inversant ainsi le sens de la relation postulé par la théorie traditionnelle.

Sur fond de crise alimentaire et dans un élan d'unité syndicale, Ashok Subron et Reaz Chuttoo pourraient bien s'appuyer sur cette version nutritionniste de la relation salaire-productivité du travail posée par Leibenstein. Sauf que l'argument

du salaire comme instrument de la productivité du travail ne ressort plus de l'idée marxiste de la reproduction de la force du travail : les mécanismes de l'incitation salariale sont maintenant d'ordre cognitif. Ainsi, plus le coût de surveillance de la main-d'oeuvre est fort et le gain correspondant faible, plus la firme a intérêt à offrir des salaires supérieurs aux taux du marché.

Lorsqu'un travailleur est insatisfait de son salaire et décide de partir, l'entreprise doit assumer de nouvelles dépenses de sélection, de formation et d'intégration de la main-d'oeuvre. Le coût de remplacement fait accroître le coût unitaire du travail. L'entreprise peut toutefois dissuader le travailleur de la quitter en lui proposant une rémunération supérieure au salaire de marché et qui assure le profit maximal : c'est le salaire d'efficience. Les entreprises mauriciennes sont aujourd'hui rattrapées par cette réalité.

Dans le présent baromètre, une très large majorité de 93% d'analystes prévoient que notre taux de chômage dépassera 8,0% cette année. Depuis onze ans, il n'a pas descendu en dessous de 7,2%. On peut alors parler, pour reprendre un concept d'économiste, d'effet d'hystérésis du fait que l'évolution du chômage est caractérisée par une certaine inertie et par une certaine irréversibilité.

L'hystérésis a pour cause que les actifs à la recherche d'un emploi, les *outsiders*, sont de moins en moins compétitifs que les détenteurs d'un emploi, les *insiders*, à mesure que le temps de chômage augmente. Selon *Statistics Mauritius*, 23% des chômeurs étaient sans emploi pendant plus d'un an au premier trimestre de 2012. Si le chômage de longue durée se développe, le taux de chômage global associé à un taux d'emplois vacants donné tendra à grimper. Il peut être coûteux pour une entreprise de recruter dans la mesure où, réduisant la rente de situation détenue par les *insiders*, un recrutement peut susciter chez ces derniers une réaction comportementale qui pourrait lui être défavorable.

Un chômage élevé est susceptible de décourager la mobilité des employés. Mais beaucoup changent de firme, seul moyen pour eux d'avoir des salaires et un statut plus hauts. C'est ce qui explique les nombreux postes vacants qui, de surcroît, ne sont pas tous remplis. S'il s'agissait simplement d'un problème de *skills mismatch*, d'inadéquation entre l'offre et la demande de travail, ces postes n'auraient pas dû être créés en premier lieu. Il n'est pas normal que dans un marché de travail restreint, la rotation de la main-d'oeuvre s'avère élevée.

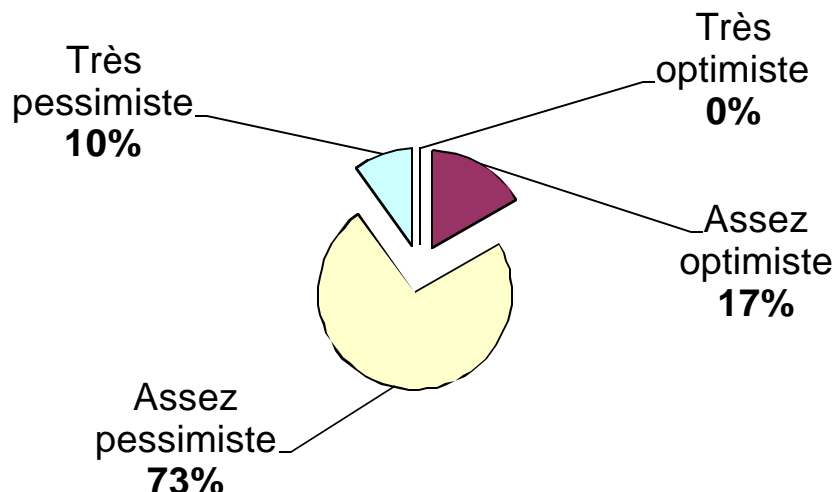
C'est un problème microéconomique qui devrait interpeller nos employeurs. Pour le résoudre, ils préféreront augmenter les salaires des *insiders* que d'embaucher des chômeurs même au salaire de marché. Les *insiders* ont l'avantage d'avoir une expérience du travail dans la firme, d'être formés et adaptés au poste de travail, et d'assimiler le mode d'organisation de leur travail. Dès lors, le salaire d'efficience fait office de facteur disciplinaire.

La menace du chômage apparaît comme un élément de gestion de la productivité du travail dans un contexte d'incertitude. Cependant, l'effort productif du travailleur dépend plus largement de sa ponctualité, de l'intérêt pour le travail, du degré d'autonomie et de la probabilité de promotion interne. Des variables aussi stimulantes que la dynamique salariale.

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

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

### Perspectives économiques d'ici à un an



#### RAPPEL

	Avr-12	Mai-12	Jun-12	Jul-12	Aou-12
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	30%	27%	20%	27%	27%
Assez pessimiste	63%	73%	67%	70%	63%
Très pessimiste	7%	0%	13%	3%	10%

#### Les perspectives s'obscurcissent

Les perspectives économiques sur un an continuent de s'assombrir. De 73% le mois dernier, le taux de pessimisme parmi nos analystes économiques et financiers passe à 83%. On est préoccupé par la chute des arrivées touristiques en provenance de l'Europe, par l'incertitude qui pèse sur le traité fiscal indo-mauricien, et par les répercussions d'une éventuelle hausse des prix à la pompe. Comme l'affirme un économiste, *"the lingering difficulties in the global economy with a lack of credible solutions to the economic woes in our main export markets, compounded by structural domestic imbalances, continue to weigh down on the prospects for Mauritius beyond the short term"*.

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

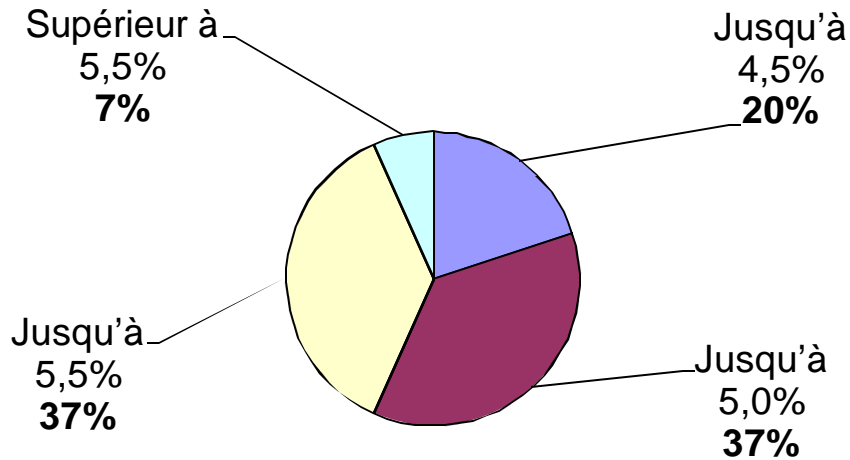
Estimation du taux de croissance pour 2012		Estimation du taux de chômage pour 2012	
3,5% ou plus	7%	8,3% ou plus	17%
3,3% à 3,4%	57%	8,1% à 8,2%	77%
3,2% ou moins	37%	8,0% ou moins	7%

### **La croissance en dessous de 3,5%**

La possibilité d'une croissance économique de 3,5% pour l'année 2012 est de moins en moins plausible. Le rythme de la production nationale sera plutôt de 3,3% à 3,4% selon 57% des analystes, voire 3,2% ou moins pour 37% de répondants. Les secteurs d'exportation comme le tourisme et le textile stagnent (zéro croissance), la construction régresse de 1,2% en termes réels, et la consommation ne stimule plus l'économie. En conséquence, le taux de chômage passera la barre de 8,0% cette année, d'après 93% des personnes interrogées.

3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation pour l'année se terminant au 31 décembre 2012 ?

### Le taux d'inflation pour l'année 2012

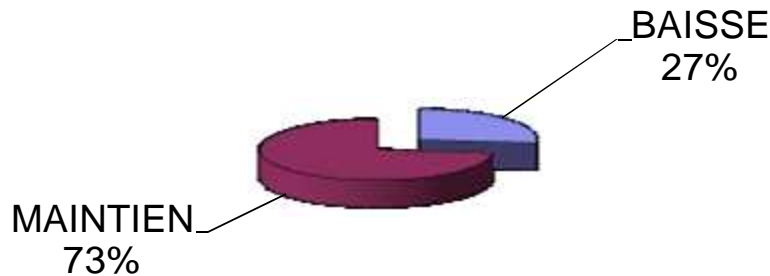


#### L'inflation inférieure à 5,0%

Les analystes révisent à la baisse leurs anticipations inflationnistes : 57% d'entre eux, contre 43% le mois dernier, pensent maintenant que l'inflation ne dépassera pas les 5,0% pour l'année 2012. D'ailleurs, selon les estimations de *Statistics Mauritius*, le taux d'inflation en rythme annuel a reculé à 4,6% en août. Un analyste note un décalage entre l'inflation officielle et la réalité des prix. On continue à craindre l'éventualité d'une hausse des prix pétroliers et des prix alimentaires et d'une appréciation du dollar américain, bien que les choses semblent s'apaiser.

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



#### Nombreux sont les faucons

Le comité de politique monétaire (MPC) se rencontrera le 24 septembre. Comme la situation économique se détériore, ils sont maintenant 27%, contre 10% lors du dernier baromètre, à prévoir une nouvelle détente monétaire. Les faucons restent toutefois majoritaires à 73%, estimant que le comité ne décidera pas d'une baisse du taux repo. Ainsi que l'explique un économiste, "*whilst the delicate economic environment and declining inflation could have prompted a decline in the Repo Rate, the MPC might well keep the latter unchanged on account of a wait and see mode in respect of the impact of the implementation of the Pay Research Bureau recommendations*". Et puis, le taux d'intérêt réel est déjà négatif, ce qui décourage l'épargne.



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

	<b>Dollar</b> par rapport à la roupie	<b>Euro</b> par rapport à la roupie	<b>Livre</b> par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	63%	27%	33%
Tendance à se déprécier	3%	33%	7%
Plus ou moins stable	33%	40%	60%

### **Renforcement de la livre sterling**

Malgré un léger recul du dollar face à la roupie ces dernières semaines, 63% d'analystes estiment que le billet vert s'appréciera au-delà de Rs 31,60 d'ici à la fin de l'année. Le problème est que *"the strength of the dollar will continue to cause imbalance in the currency market"*. Un analyste sur trois croit que l'euro aura tendance à s'affaiblir contre la roupie (alors que 27% pensent le contraire) mais que la livre sterling (qui a gagné deux roupies en trois mois) se renforcera davantage à plus de Rs 49,60. Si la monnaie unique se comporte différemment, c'est en raison de l'incertitude qui prévaut dans la zone euro.

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

Actions boursières locales	13%
Obligations publiques	7%
Dépôts bancaires en roupies	10%
Devises étrangères	17%
Marché immobilier	33%
Fonds d'investissement collectifs	20%

#### RAPPEL

	Mar-12	Avr-12	Jun-12	Jul-12	Aou-12
Actions boursières	20%	17%	13%	17%	23%
Obligations publiques	13%	13%	10%	3%	7%
Dépôts en roupies	13%	10%	10%	3%	3%
Devises étrangères	10%	7%	10%	20%	20%
Marché immobilier	30%	27%	33%	23%	23%
Fonds d'investissement	13%	27%	23%	33%	23%

#### L'immobilier résidentiel explose

Alors que les actions boursières ont pu se hisser au même niveau que le marché immobilier au classement des placements lors du dernier baromètre, elles tombent de nouveau à la quatrième place. C'est que le pessimisme est toujours très fort à la bourse de Port Louis. Pourtant, observe un consultant en investissement, certains titres sont au plus bas des deux dernières années, et leur ratio cours-bénéfices ainsi que leur rendement de l'action sont attrayants. Sinon, le secteur résidentiel de l'immobilier génère un retour sur investissement intéressant grâce à une forte demande, contrairement au segment commercial.

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	47%
New Mauritius Hotels	7%
Rogers	10%
State Bank of Mauritius	13%
Terra Mauricia	17%

#### RAPPEL

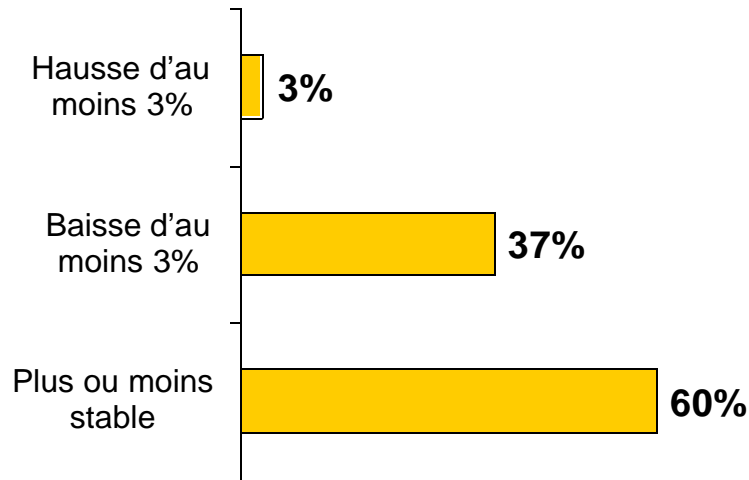
	Mar-12	Avr-12	Jun-12	Jul-12	Aou-12
ENL Land	3%	17%	10%	3%	3%
Ireland Blyth	3%	3%	3%	3%	3%
Mauritius Commercial Bank	57%	50%	40%	47%	40%
New Mauritius Hotels	7%	7%	3%	7%	3%
Rogers	13%	13%	13%	3%	13%
State Bank of Mauritius	13%	7%	27%	27%	20%
Terra Mauricia	3%	3%	3%	10%	17%

#### Préférence pour les banques

Comme lors du dernier baromètre, trois analystes sur cinq font confiance aux deux valeurs bancaires du SEM-7. Selon un répondant, *“the banking sector is booming”*. Cependant, State Bank of Mauritius (13%) perd des points au profit de son rival, Mauritius Commercial Bank (47%). Du coup, Terra Mauricia, qui conserve ses 17% de préférences, devient le deuxième titre ayant le plus fort potentiel de valorisation boursière d'ici à six mois. Le titre Rogers peine à suivre la cadence, son cours étant resté fixe en raison de larges volumes d'actions vendus par un étranger.

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

### Le Semdex d'ici à six mois



#### RAPPEL

	Mar-12	Avr-12	Jun-12	Jul-12	Aou-12
Hausse d'au moins 3%	10%	20%	7%	7%	10%
Baisse d'au moins 3%	27%	30%	43%	23%	37%
Plus ou moins stable	63%	50%	50%	70%	53%

#### La bulle boursière éclate

Comme prévu par les analystes le mois dernier, l'indice général de la bourse de Port Louis a chuté à moins de 1 700 points. Le cap des 1 635 points ne serait pas loin, selon 37% des personnes interrogées. Le rendement boursier sera affecté par la mauvaise performance des valeurs hôtelières. Selon un analyste, comme les actions s'échangent avec une décote (le cours inférieur à la valeur de l'actif net), *"underlying cash flows may not be in line with assets value"*, et *"we may have an asset bubble in some balance sheets"*. Les bilans de certaines companies cotées seront affectés par un éclatement de la bulle boursière.

**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.