



## **BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE DE PLURICONSEIL**

11 septembre 2013

Enquête réalisée par PluriConseil du 2 au 4 septembre 2013 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

## ANALYSE

### Coordination et cohérence

Par Eric NG PING CHEUN

Au paragraphe 352 du budget de 2013, le grand argentier tenait à préciser, en une seule phrase, sans développer sa pensée, que *“our macroeconomic policies will be further strengthened to ensure greater policy coordination and coherence between monetary and fiscal policies”*. Ce ne fut pas un hasard que cette précision était placée juste après le paragraphe où il réitéra l'objectif du gouvernement de réduire la dette publique à 50% du produit intérieur brut en 2018. Dans le langage des économistes du ministère des Finances, il faudrait comprendre par là que la politique monétaire devrait suivre l'intendance, étant assujettie à la politique fiscale. Une telle subordination introduit un biais inflationniste. Ce n'est pas ce qu'on appelle coordination et cohérence.

Il y a le fond et la forme. Personne n'a dit qu'il était facile de coordonner les politiques monétaire et fiscale, comme cela se constate même dans des économies sophistiquées. Mais il n'est pas difficile de sauver les apparences. Souvent, on l'apprend à l'université, le fond suit naturellement la forme quand celle-ci est bien présentée. Mais si les règles d'élégance ne sont pas respectées, si l'on continue à répondre du tac au tac par presse interposée, et si le comité de politique monétaire n'est pas indépendant et crédible, les relations entre le ministère et la banque centrale pèseront sur les décisions des opérateurs. Les affaires sont déjà assez sombres pour qu'une mésentente n'obscurcisse pas un environnement économique qui manque déjà de visibilité.

Les divergences entre le ministère et l'institut d'émission peuvent s'expliquer par le fait qu'ils se placent dans une perspective temporelle différente. La stabilité des prix peut et doit s'obtenir sur le court terme tandis que la croissance économique ne se crée que sur le long terme. On ne peut pas se situer sur un horizon d'un an pour cibler un taux de croissance quelconque. Tout ministre des Finances aime fixer dans le budget national un objectif de croissance pour l'année suivante. En vérité, la cible de croissance ne peut jamais être atteinte sur une période de court terme. Le ministre Xavier-Luc Duval l'aura appris en deux occasions, n'ayant pu réaliser une croissance de 4% ni en 2012 ni en 2013.

L'objectif premier d'une politique macroéconomique est de générer une croissance économique soutenable dans un contexte de stabilité des prix et de viabilité de la balance des paiements. Il ne s'agit donc pas d'opposer tout bêtement la croissance à l'inflation, mais d'avoir une croissance non inflationniste avec un compte courant gérable. Celui-ci dépend de la relation entre l'épargne nationale et l'investissement domestique, tenant en considération l'influence du taux d'intérêt et du taux de change sur la consommation locale.

Avec autant de variables en jeu, il est essentiel d'avoir une coordination la plus rapprochée possible entre les décideurs dans les domaines monétaire et fiscal. Car les mesures prises dans l'un ont inévitablement des répercussions dans l'autre. Une politique fiscale laxiste (qu'on ne doit pas confondre avec une relance fiscale qui soutient des réformes structurelles et qui exclut des taxes discriminatoires) est source d'inflation et pousse les taux d'intérêt à la hausse sur le marché monétaire. Une politique monétaire restrictive, celle qui fait monter le taux directeur au-dessus du taux naturel du marché, accroît le coût du service de la dette publique. Ces deux politiques, qui sont susceptibles de pénaliser l'économie, vont à l'encontre des deux critères requis d'une bonne coordination : durabilité et crédibilité.

C'est précisément parce qu'une politique fiscale laxiste et une politique monétaire restrictive ne peuvent pas durer que les acteurs économiques ne leur accordent pas du crédit. Il sera très difficile à la politique monétaire d'être crédible si la politique fiscale ne l'est pas. La question ne se pose pas pour la Banque de Maurice, car notre déficit budgétaire et notre dette publique sont très raisonnables. Mais il est aussi dans l'intérêt du ministère des Finances que la politique monétaire soit crédible, ou perçue comme telle. Là est le point litigieux.

Cette crédibilité ne se gagne pas seulement par l'affichage des taux passés de l'inflation officielle. Un décideur en matière de politique monétaire ne regarde pas l'inflation "pour le moment". Il se met plutôt dans une perspective d'au moins neuf mois pour ce qui est de l'évolution future des prix. Or, dans un avenir pas lointain, des risques inflationnistes peuvent surgir avec une augmentation du prix du brut causée par une guerre internationale en Syrie, et avec une appréciation du dollar favorisée par une réduction graduelle de l'assouplissement quantitatif de la Fed. Il nous faudra savoir garder l'inflation sous contrôle.

Alors que les crédits bancaires font maintenant la une d'un journal dominical, il faut se demander pourquoi ils sont sous surveillance. La crise économique ne peut pas être la raison de l'accroissement de la demande de crédit. La vraie cause est le maintien des taux d'intérêt à des niveaux artificiellement bas, ayant entraîné des distorsions dans l'affectation des ressources.

Sans une coordination efficace des politiques, une instabilité financière pourrait s'ensuivre, provoquant une hausse des taux d'intérêt, un affaiblissement de la roupie, une accélération de l'inflation et un ralentissement de la croissance. Mais s'il est appliqué de manière coordonnée avec une politique fiscale responsable, un resserrement de la politique monétaire aidera à renforcer la crédibilité des autorités. Et en créant les conditions d'une baisse ultérieure du taux d'intérêt, il évitera aux investisseurs une perte en capital due à l'inflation.

Du mariage des politiques monétaire et fiscal, il suffit d'une phrase pour passer au divorce. Pour l'heure, elles font chambre à part même si parfois elles se réunissent en comité.

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

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



#### RAPPEL

	Fév-13	Mar-13	Avr-13	Mai-13	Aou-13
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	40%	40%	43%	30%	37%
Assez pessimiste	57%	60%	57%	67%	60%
Très pessimiste	3%	0%	0%	3%	3%

### Le pessimisme bien installé

Le pessimisme demeure ancré chez deux tiers de nos analystes économiques et financiers, et ce, malgré quelques signes positifs sur le front extérieur. Comme l'indique un conseiller en investissement, *"the improving state of the US economy and gradually improving confidence in the Eurozone might eventually impact positively on Mauritian growth with higher exports and tourist spending"*. Mais sur le plan local, un économiste déplore *"the absence of clear and comprehensive signals portending to a wide-ranging reform of the Mauritian economy in view of its intrinsic structural inefficiencies"*. Un autre craint que *"the new budget measures will focus on poverty alleviation and less on economic strategies"*.

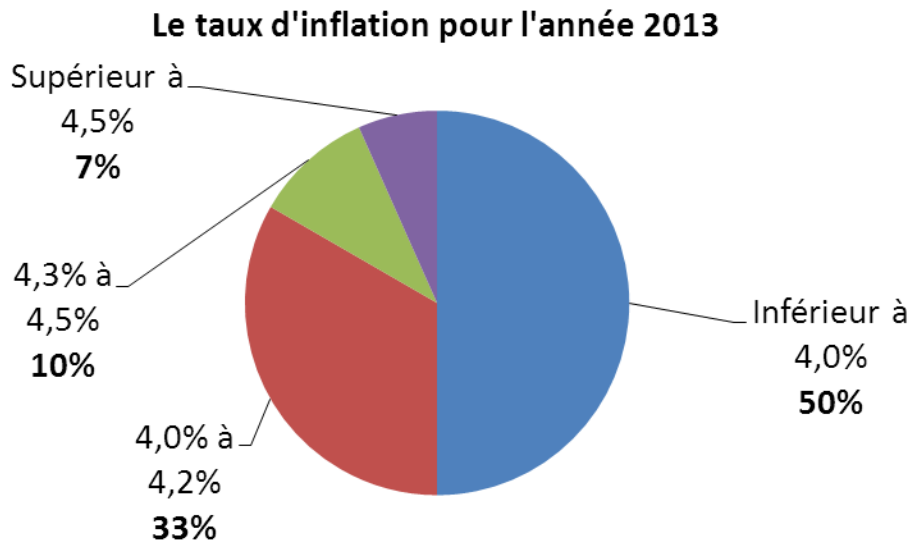
2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2013 ?

Estimation du taux de croissance pour 2013		Estimation du taux de chômage pour 2013	
3,3% ou plus	10%	8,6% ou plus	27%
3,1% à 3,2%	70%	8,4% à 8,5%	57%
3,0% ou moins	20%	8,3% ou moins	17%

### Des pertes d'emplois en vue

Pour neuf analystes sur dix, une croissance de 3,3% ne sera pas réalisée cette année. Alors qu'ils attendent une croissance limitée dans presque tous les secteurs de l'économie, des économistes pensent que les entreprises privées envisagent sérieusement de licencier. Selon l'un d'eux, "*the soft economic climate should inhibit employment creation, with the joblessness rate on course to further worsen this year amidst labour market imperfections. Persisting pressures on corporate bottom line could lead to a rise in staff turnover and reduced levels of recruitment.*" Il est notable que 27% d'analystes craignent une hausse du taux de chômage à 8,6%.

3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation pour l'année 2013 ?

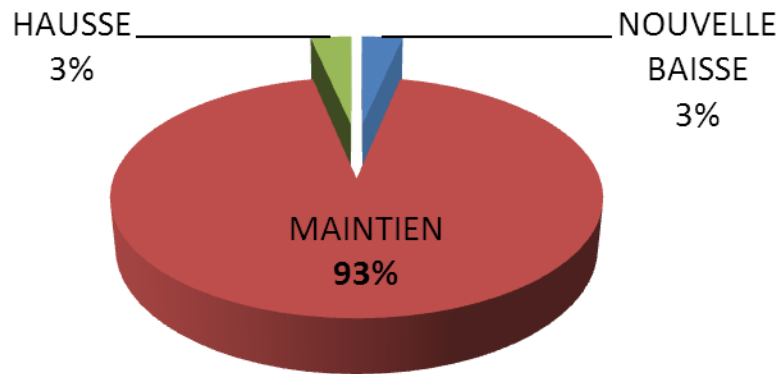


### **L'inflation inférieure à 4,0%**

Le taux d'inflation moyen est descendu à 3,5% en glissement annuel en août. A fin décembre, il restera en dessous de 4,0% selon un analyste sur deux. La dépréciation du rand sud-africain et de la roupie indienne est susceptible d'entraîner une baisse des prix à l'importation. Néanmoins, un mouvement haussier de l'inflation domestique est attendu dans le dernier trimestre de l'année en raison du relèvement des prix contrôlés, des pressions de la demande liées aux augmentations salariales dans le secteur public, et de l'impact d'une éventuelle intervention militaire en Syrie sur le prix pétrolier.

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

### Le Repo Rate à la prochaine réunion du comité monétaire



### A rebours du consensus ?

Les membres externes du comité de politique monétaire iront-ils encore à contre-courant ? De 77% lors du dernier baromètre, les analystes sont maintenant à 93% pour anticiper aucun changement du taux repo le 30 septembre prochain. Aux dires d'un économiste, *"after the saga of the previous meeting, everyone will err on the side of caution by maintaining status quo"*. Reste la perception quant à l'interventionnisme du ministère des Finances de faire baisser le taux directeur. Pour un analyste, *"you never know with the Ministry of Finance controlling the shots and with nominal GDP targeting fans nominated"*.



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

	<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	57%	33%	30%
Tendance à se déprécier	7%	27%	3%
Plus ou moins stable	37%	40%	67%

### Où va l'euro ?

Les analystes ne savent pas trop bien dans quelle direction évoluera l'euro pendant les trois prochains mois, celui-ci ayant montré des fluctuations ces derniers temps. Il pourrait reculer face au dollar, car *“the tapering of quantitative easing in the United States should lead to a generally appreciating trend of the greenback”*. Quoi qu'il arrive sur le marché international, la roupie risque de flancher sous l'accroissement du déficit de notre compte courant si les investissements directs étrangers dans le pays diminuent. Et durant la période de fin d'année, une hausse des importations relèvera la demande de devises.

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

Actions boursières locales	17%
Obligations d'entreprises	13%
Obligations publiques	7%
Dépôts bancaires en roupies	13%
Devises étrangères	7%
Marché immobilier	23%
Fonds d'investissement collectifs	20%

#### RAPPEL

	Fév-13	Mar-13	Avr-13	Mai-13	Aou-13
Actions boursières	27%	33%	33%	13%	20%
Obligations publiques	7%	7%	13%	10%	10%
Dépôts en roupies	7%	3%	7%	13%	10%
Devises étrangères	7%	3%	3%	7%	7%
Marché immobilier	27%	27%	20%	37%	23%
Fonds d'investissement	27%	27%	23%	20%	30%

### L'immobilier reprend la main

Le leadership des fonds d'investissement collectifs au tableau des placements n'a duré qu'un mois. Ils cèdent la première place au marché immobilier, mais de très peu. De manière générale, celui-ci "*is a safe bet as prices are falling with increased supply of property on the market*". En particulier, un analyste recommande "*beach property*". Désormais incluses dans notre classement, les obligations d'entreprises (*corporate bonds*) sont plus attrayantes aux yeux de nos analystes que les obligations publiques (*government securities*) et les devises étrangères. Les obligations de sociétés seront achetées par les gestionnaires de fonds qui font partie des groupes ayant émis ces instruments.

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

Alteo	7%
Bramer Banking Corporation	3%
ENL Land	3%
Mauritius Commercial Bank	27%
New Mauritius Hotels	10%
State Bank of Mauritius	33%
Terra Mauricia	17%

#### RAPPEL

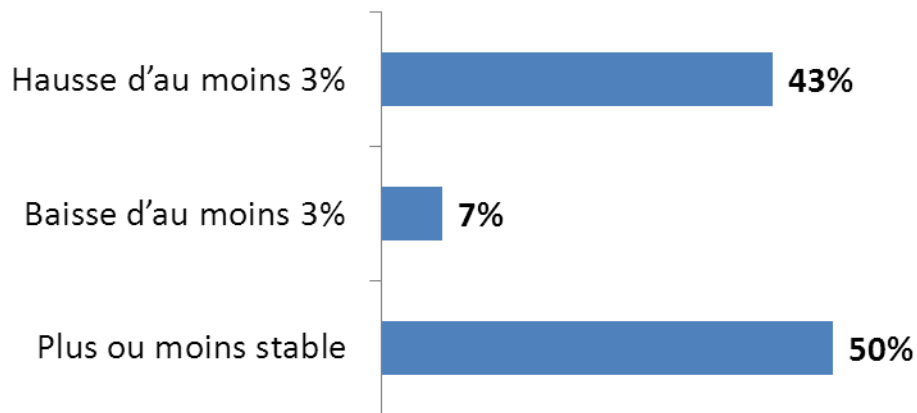
	Fév-13	Mar-13	Avr-13	Mai-13	Aou-13
Alteo	20%	10%	10%	20%	20%
Bramer Banking Corporation	3%	3%	3%	3%	3%
ENL Land	3%	3%	10%	7%	3%
Mauritius Commercial Bank	47%	40%	37%	43%	40%
New Mauritius Hotels	3%	10%	10%	3%	10%
State Bank of Mauritius	13%	30%	20%	17%	13%
Terra Mauricia	10%	3%	10%	7%	10%

### La SBM déloge la MCB

Coup de théâtre : le titre Mauritius Commercial Bank (27%) descend de la plus haute marche du podium, qu'il a occupée pendant de nombreuses années. La publicité négative qui frappe la MCB a un effet sur l'estime de nos analystes. C'est le titre State Bank of Mauritius (33%) qui, pour la première fois, possède le plus fort potentiel de valorisation boursière d'ici à six mois. Avec un ratio cours-bénéfices de 8 et un taux de rendement de 4, l'action de la SBM devient intéressante. De plus, la banque a un plan d'expansion qui rend sa valeur attrayante, son business offshore marche relativement bien, et elle a un ratio d'adéquation des fonds propres plus élevé que la MCB.

8) Quelle orientation du Semdex prévoyez-vous d'ici à six mois (mars 2014) ?

### Le Semdex d'ici à six mois



#### RAPPEL

	Fév-13	Mar-13	Avr-13	Mai-13	Aou-13
Hausse d'au moins 3%	37%	47%	33%	27%	37%
Baisse d'au moins 3%	7%	10%	3%	7%	10%
Plus ou moins stable	57%	43%	63%	67%	53%

### Stimulant excès de liquidités

De plus en plus d'analystes sont optimistes pour la Bourse de Port Louis dans la mesure où, selon un broker, *"the market was on a nice run lately, coupled with interesting volumes"*. Ils sont maintenant 43%, contre 37% le mois dernier, à miser sur une tendance haussière du Semdex. Pour eux, celui-ci franchira la barre de 1,987 points d'ici à mars 2014. Il y a toujours *"lots of good value available"* sur le marché boursier, lequel *"has upside potentials"*, mais il est surtout alimenté par l'abondance de liquidités. Cependant, une intervention militaire internationale dans le conflit syrien pourrait faire plonger le marché local.

**PluriConseil Ltd**

*Business Registration number:* C08052270

*Managing Director:* Eric Ng Ping Cheun

*Address:* 38, Aldrin Street, Pointe aux Sables, 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.