



BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE DE PLURICONSEIL

20 juillet 2016

Enquête réalisée par PluriConseil du 11 au 13 juillet 2016 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Tempête saisonnière

Par Eric NG PING CHEUN

La victoire du Brexit au référendum du 23 juin n'est ni le premier ni le dernier choc économique dans le monde. La crise de la dette souveraine dans la zone euro avait aussi suscité de vives inquiétudes chez les opérateurs mauriciens. Au lendemain de son éclatement, soit le 28 mars 2012, le cours acheteur de la livre sterling, comme indiqué sur le site web de la Banque de Maurice, était de Rs 44,61, et celui de l'euro, Rs 37,10 – des taux inférieurs aux cours actuels... L'indice Stoxx Europe 600 avait reculé de 11% au final, mais a repris complètement en l'espace de trois mois. Après avoir chuté de 7% en un seul jour à l'annonce des résultats en faveur du Brexit, l'indice Footsie de Londres a vite effacé les pertes subies.

Ainsi va le marché. Un ministre des Finances n'a pas à se préoccuper des fluctuations des marchés. Ils surréagissent souvent mais finissent par se réajuster pour peu que l'Etat les laisse forger librement leurs propres jugements. Le marché n'est jamais statique, ce qui fait qu'il n'y a rien de « structurel » dans un taux de change qui est déterminé par l'offre et la demande. Certes, l'effondrement de la monnaie de Sa Majesté est spectaculaire, mais les réalités économiques reprendront graduellement le dessus.

Le retrait de la Grande Bretagne de l'Union européenne est une tempête saisonnière, et non une catastrophe majeure. Pour Maurice, c'est une grande opportunité de réformes économiques. Le budget national qui sera présenté le 29 juillet prochain vient à point nommé. Il devra certainement mettre le Brexit en équation. Mais on ne conçoit pas une politique sur des réactions mélodramatiques qui sont des prétextes pour demander une aide exceptionnelle de l'Etat, une nouvelle baisse du taux d'intérêt et une dévaluation de la roupie.

La seule devise sur laquelle intervient notre Banque centrale est le dollar américain. Le taux roupie/livre n'est pas établi directement, mais par un croisement entre le taux roupie/dollar et le taux dollar/livre. En supposant celui-ci constant, pour faire remonter délibérément la livre à son cours d'avant le Brexit, c'est par rapport au dollar qu'il faudra dévaluer la roupie, et le cours vendeur du billet vert devra alors atteindre les Rs 40. On voit mal les autorités prendre un aussi gros risque inflationniste alors que le prix international du pétrole a pratiquement doublé depuis la dernière réunion du comité de politique monétaire. Et pourquoi pénaliser tous les consommateurs, épargnants et retraités quand seulement 6,5% de nos exportations étaient libellées en livre sterling en 2015 ?

Du reste, il existe de fortes chances que la livre s'apprécie contre le dollar dans les mois à venir. D'abord, la Banque d'Angleterre a jugé bon jeudi dernier de ne

pas abaisser son taux directeur. Ensuite, la hantise d'une victoire de Donald Trump en novembre pèsera sur le cours du dollar. Enfin, l'histoire monétaire est un éternel recommencement : l'éjection de la livre du système monétaire européen en 1992 avait vu celle-ci chuter avant de se raffermir.

A l'époque, les Cassandre avaient prédit que l'économie britannique allait sombrer. Ils faisaient la même prévision lors du lancement de l'euro en 1999. Mais la Grande Bretagne est devenue plus prospère, et sa monnaie s'est renforcée. Qui aurait cru que la livre s'échangerait à Rs 67 fin 2006 ?

La dévaluation de la livre rendait les exportations britanniques plus compétitives. C'est aussi le cas actuellement. De plus, la baisse de l'impôt sur les sociétés en Grande Bretagne, de 20% à 15%, va relancer sa croissance économique.

De celle-ci serait tributaire le volume (plus important que la valeur) des exportations mauriciennes. Tant qu'il n'est pas affecté, il n'y a pas de « manque à gagner » pour le pays, sauf des pertes de change pour l'exportateur individuel. D'ailleurs, le marché britannique ne représentait que 12,6% de nos exportations en 2015, contre 50,5% en 1984. L'économie locale s'est bien diversifiée.

Dévaluer la roupie ne donnera pas les mêmes résultats, tout simplement parce qu'elle n'est pas une monnaie internationale et parce que nos exportations ont un fort contenu en importations. Et puis, la monnaie mauricienne n'est pas la seule qui s'est appréciée contre la livre. Il en est de même des monnaies des pays concurrents. Donc, les pertes de compétitivité ne sont que relatives.

Dès lors, ce sont des facteurs réels qui déterminent la compétitivité externe de l'économie mauricienne. Ils sont la productivité, les salaires, les réglementations industrielles et les infrastructures physiques. La productivité est elle-même fonction des talents individuels et des biens d'équipement qui permettent aux individus de transformer leur temps en création de valeur. Là encore, écrit Paul Krugman dans son ouvrage *International Economics*, « un avantage absolu dans la productivité par rapport aux autres pays n'est ni une condition nécessaire ni une condition suffisante pour avoir un avantage comparatif dans la production de ce bien ». La raison est que l'avantage compétitif d'une industrie dépend aussi du taux de salaire intérieur relatif au taux de salaire étranger.

Jusqu'ici, les échanges commerciaux de Maurice avec le Royaume-Uni bénéficient des marges préférentielles qui compensent les hausses salariales, le manque de main-d'œuvre qualifiée et les déficiences des services publics dans l'île. Mais le gouvernement post-Brexit nous proposera très probablement un traité de libre échange qui exclut toute préférence commerciale. Avec les Chagos en vue, il vaut mieux commencer dès maintenant des réformes économiques que de compter sur les futures négociations commerciales.

(www.pluriconseil.com)

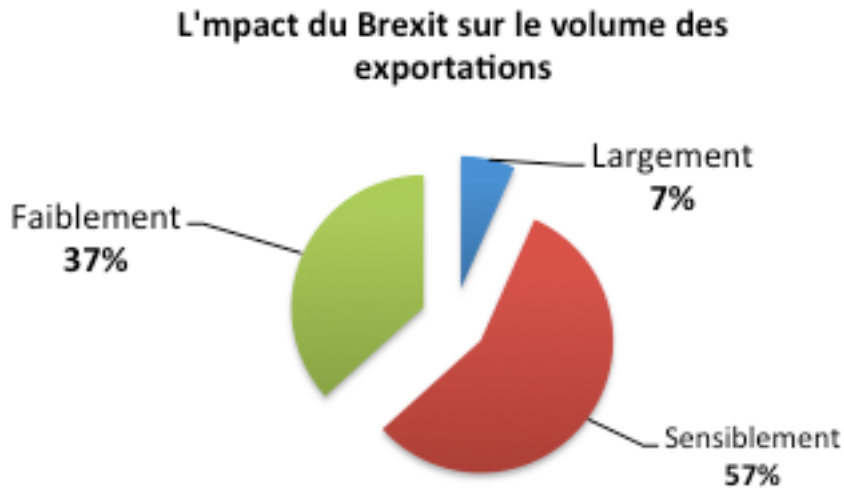
1) Selon vous, le Brexit sera, en fin de compte, pour l'économie mauricienne...

Une menace	70%
Une opportunité	17%
D'aucun grand intérêt	13%

Menaces sur l'économie mauricienne

Sept sondés sur dix estiment que la sortie de la Grande Bretagne de l'Union européenne (Brexit) fait peser des menaces sur l'économie mauricienne. Ce sont surtout le tourisme et le textile qui en souffriront, car la Grande Bretagne est un principal marché d'exportation de ces deux secteurs. Pour l'heure, la chute de la livre sterling représente un gros souci pour les opérateurs dont les recettes sont libellées en cette monnaie. Néanmoins, certains analystes entrevoient des opportunités qui surgiront lorsque des accords commerciaux seront conclus sur une base bilatérale. Sur le sucre en particulier, Maurice pourrait mieux négocier avec les Britanniques s'ils ne prenaient pas ombrage du dossier Chagos.

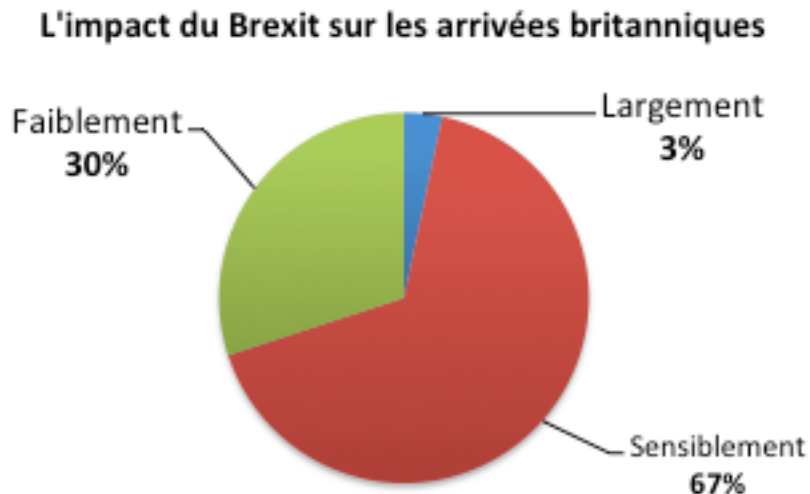
2) Dans quelle mesure le Brexit affectera le volume des exportations mauriciennes vers la Grande Bretagne ?



Les exportations sensiblement affectées

On s'attend que le Brexit affecte le volume des exportations mauriciennes vers la Grande Bretagne à court et moyen termes. Ce sera de manière sensible, mais pas dans une large mesure, selon 57% des personnes interrogées. A noter que 37% anticipent un faible impact négatif. Selon un économiste, « *this is dependent on the mode and timing of exit* ». Pour l'instant, observe un analyste, « *the terms of the exit are not yet known, as to whether the EU will harden the commercial rules* ». Si les choses traînent, Maurice sentira quand même les effets du Brexit sur le long terme, mais au moins elle aura plus de temps pour s'y adapter.

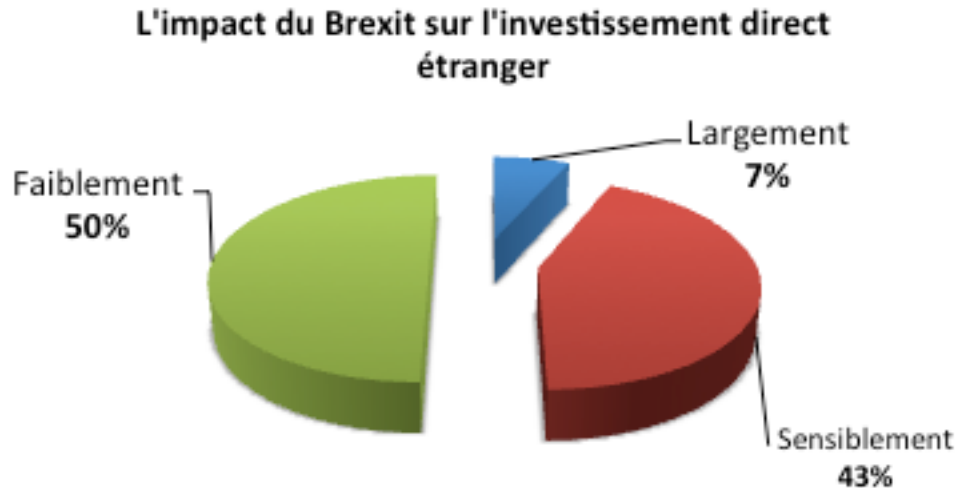
3) Dans quelle mesure le Brexit affectera les arrivées touristiques en provenance de la Grande Bretagne ?



Vers une baisse notable des arrivées britanniques

Les arrivées touristiques en provenance de la Grande Bretagne n'ont crû que de 0,8% en juin 2016 par rapport à juin 2015, alors même que le marché européen a enregistré une très forte hausse de 23%. Le résultat du référendum du 23 juin n'avait pourtant pas encore d'effet sur le tourisme mauricien. A court et moyen termes, deux tiers des analystes prévoient une baisse sensible du nombre de touristes britanniques. Beaucoup reverront leur plan de vacances si l'économie britannique va mal. De plus, l'appréciation élevée de la roupie contre la livre sterling rend la destination mauricienne plus chère. Les compagnies aériennes et les hôtels devraient réajuster leurs prix en conséquence.

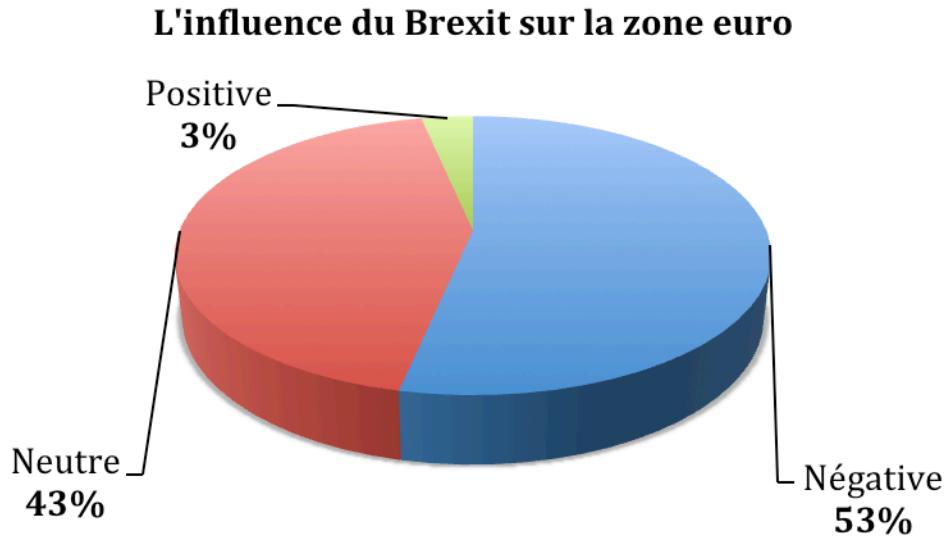
4) Dans quelle mesure le Brexit affectera l'investissement direct étranger venant de la Grande Bretagne ?



Les investisseurs britanniques ne se bousculent pas

La Grande Bretagne est, après la France et l'Afrique du Sud, la troisième plus grande source d'investissement direct étranger à Maurice. Le pays de Sa Majesté compte pour 9,4% de l'investissement total en 2015, ce qui n'est pas négligeable. Les analystes sont divisés quant à l'effet du Brexit sur l'investissement britannique ici à court et moyen termes. Pour un sondé sur deux, l'impact sera faible. Au contraire, 43% de répondants trouvent que celui-ci sera sensible. Rien ne dit que l'île Maurice sera en mesure d'attirer des investisseurs britanniques désenchantés par la sortie de l'UE.

5) Quelle influence aura le Brexit sur la performance du textile et du tourisme mauriciens traitant avec la zone euro ?



Raison monétaire, problèmes réels

Les analystes sont aussi divisés sur l'influence qu'aura le Brexit sur la performance des opérateurs textiles et touristiques qui sont exposés à la zone euro. Pour 53% des sondés, l'effet sera négatif « *especially in the event that the euro loses notable grounds* ». Mais 43% de répondants n'y voient aucun impact, sauf que l'économie de la zone euro a ses propres problèmes. Selon un analyste, « *London may become a better world class financial centre, ridden off of the EU shackles. Frankfurt and Paris will not be able to match London as business, technology and culture are largely Anglo-saxon in this world* ». Il reste que pour l'économie mauricienne, « *global growth and EU growth are more important than UK growth* ».

6) Selon vous, quel sera le cours acheteur de la livre sterling d'ici à la fin de l'année 2016 ?

Moins de Rs 48	77%
Entre Rs 48 et Rs 50	23%
Plus de Rs 50	0%

La livre sterling dans les bas-fonds

Selon les données de la Banque de Maurice, le cours acheteur de la livre sterling était de Rs 46,08 lundi dernier, contre Rs 51,38 le jour du référendum sur le Brexit. Aucun des analystes interrogés ne prévoit une remontée de la monnaie britannique au-dessus de Rs 50 avant la fin de l'année. Pour 77% des sondés, le cours acheteur restera en dessous de Rs 48. Un banquier croit savoir que les hôteliers et les firmes textiles voudraient un minimum de Rs 50, « *otherwise competitiveness against our traditional competitors will become an issue* ». Dans ce cas, « *you will start seeing the same old crowd lobbying for rupee depreciation* ». Si « *the pound is likely to depreciate against the major international currencies* », c'est « *the action of the Bank of Mauritius that will determine the direction of the rupee against the pound* ».

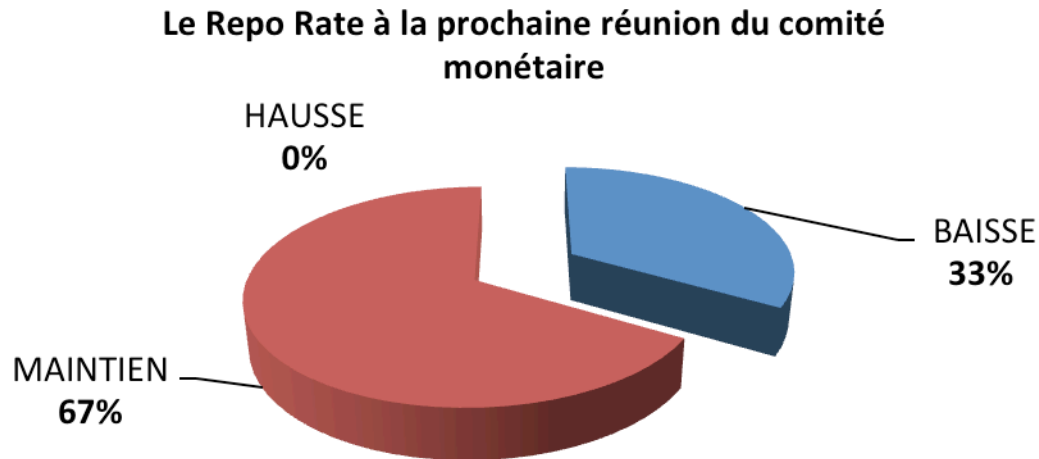
7) Aux entreprises directement impactées par le Brexit, le prochain budget devrait accorder...

Une aide exceptionnelle	3%
Une attention particulière	47%
Des mesures d'ordre général	50%

Pas d'aide exceptionnelle due au Brexit

Sans prôner une aide exceptionnelle, 47% des répondants aimeraient voir le prochain budget du gouvernement accorder une attention particulière aux firmes directement impactées par le Brexit. Pour un sondé sur deux, elles pourraient s'en sortir avec des mesures d'ordre général, « *not in terms of money but rather how to address this new business risk* ». Il est important que « *the authorities be proactive and dynamic enough to ensure that the Mauritian economy effectively copes with potential Brexit ramifications* », et que « *policies adopted be mainly geared towards fostering its overall external competitiveness* ». S'il faut intervenir « *to directly assist specific companies after a careful assessment of the intrinsic merits of their exigencies* », il demeure que ces entreprises « *have no alternative than to restructure or diversify* ».

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



Le taux d'intérêt n'est pas une solution

La prochaine réunion du comité de politique monétaire se tiendra après la présentation du budget national. Lors du dernier baromètre, publié avant le référendum sur le Brexit, 30% des personnes interrogées avaient misé sur une baisse imminente du taux repo. Seulement un tiers des analystes y croient encore aujourd'hui malgré les conséquences du Brexit. Ils le justifient par « *the prevailing low inflation rate* » et par le fait que l'économie mauricienne « *is likely to face headwinds and see growth in the high 2 per cent to very low 3 per cent this year* ». Avis contraire d'une économiste : « *Depreciating the rupee is not a solution but serves only to accommodate exporters and textile producers at the expense of importers and consumers.* »

Enquête réalisée par PluriConseil du 11 au 13 juillet 2016 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

PluriConseil Ltd

Business Registration number: C08052270

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

Address: 38, Aldrin Street, Pointe aux Sables, 11128, 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.