

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

22 août 2007

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, du 13 au 15 août 2007, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Penser local

Par Eric NG PING CHEUN

Dans les années 1970, le Club de Rome débitait une incohérence lorsqu'il invitait les nations à "penser global, agir local". Il n'est pas nécessaire d'être spécialiste en méthodologie pour savoir que nul ne peut penser et agir concurremment à des niveaux différents. Si l'on admet que c'est l'individu qui agit concrètement, alors on ne saisira pas les phénomènes économiques par une approche holiste.

Ce n'est pas parce qu'il nous faut affronter les phénomènes de la globalisation que nous devons "penser global". En voyant la hausse des prix mondiaux des produits alimentaires, provoquée par la consommation de centaines de millions de Chinois et d'Indiens, le commun des mortels est susceptible de succomber au pessimisme malthusien. Mais les analystes, eux, savent qu'il faut "penser local".

Comment évoluera notre "Repo Rate" si la Fed, craignant un assèchement du crédit aux Etats-Unis, assouplit son taux directeur ? Comment se comportera notre roupie si le dollar se raffermi sur le marché international ? Qu'arrivera à la Bourse de Port Louis si les places internationales continuent de chuter ? Dans tous les cas de figure, il ne faudrait pas perdre de vue le contexte local.

On a beaucoup déploré le rôle néfaste des agences de notation dans la crise asiatique et dans le scandale Enron. De même, dans la crise actuelle des crédits immobiliers à haut risque aux Etats-Unis, si les banques commerciales ont pu vendre en grande quantité des actifs par titrisation des crédits immobiliers à des investisseurs, c'est grâce à Moody's et à Standard & Poor's qui ont donné un "triple A" (avis très favorable) à ces produits financiers qui étaient en fait risqués. Les investisseurs ont ainsi été induits en erreur.

Cela dit, nous ne sous-estimons pas la notation faite par Moody's de l'économie mauricienne. Mais manifestement, il n'y a pas de corrélation "*between mood and Moody's*". Le présent baromètre indique que l'humeur des analystes économiques et financiers reste intacte : comme le mois dernier, 93% d'entre eux sont optimistes sur les perspectives de notre économie à l'horizon d'un an.

Pour Moody's, le problème central d'un pays, c'est la dette du secteur public. Il est normal que celle-ci continue de croître en absolu tant qu'existe un déficit budgétaire. Si l'on ne veut pas de politique sociale, le gouvernement n'aura qu'à couper les dépenses et à augmenter les impôts pour alléger la dette.

Mais ce n'est pas ce que veulent les Mauriciens. Ce qui est raisonnable, c'est de ralentir le rythme de l'endettement public tant en montant nominal que par rapport à la production nationale. Or, d'après les chiffres officiels, la dette du secteur public a augmenté de Rs 6 milliards par mois entre juin 2005 et juin 2007, contre une moyenne de Rs 8 milliards par mois entre juin 2000 et juin 2005. Le ratio de la dette par rapport au produit intérieur brut est passé de 66,6% en juin 2005 à 61% en juin 2007. Et aujourd'hui, 72% de la dette interne est de court et moyen termes, contre 86% en juin 2003.

De plus, Moody's envisagerait de déclasser la roupie au regard des devises étrangères. Mais là aussi, la situation s'est beaucoup améliorée depuis le début de l'année. La roupie s'apprécie constamment contre le dollar, si bien que les analystes locaux dans leur grande majorité préfèrent les placements en roupies, notamment les obligations publiques. C'est une marque de confiance que l'Etat ne risque pas de faire défaut !

Le cours de la roupie est davantage influencé par les conditions locales que par les mouvements internationaux des taux de change. Ce qui détermine celles-ci, ce sont les taux d'intérêt domestiques, mais aussi et surtout l'offre et la demande de devises sur le marché local. A présent, l'offre est excédentaire en raison des entrées de capitaux. A part les investissements directs, les investissements de portefeuille prennent de l'ampleur avec Rs 1,7 milliards au dernier trimestre de 2006 et Rs 1,4 milliards au premier trimestre de 2007. Et puis, la basse saison touristique a disparu : les recettes coulent à flots même en hiver !

Ce qui soutient encore plus la roupie, c'est le fait que les opérateurs de marché sont désormais convaincus que l'actuelle direction de la Banque de Maurice est résolue à stabiliser la roupie sur le moyen terme et à circonscrire l'inflation. C'est psychologique : dès qu'il n'existe plus de doute à ce sujet, la confiance dans la roupie revient toute seule. D'autant qu'on anticipe des conditions économiques plus favorables dans les trois ans à venir...

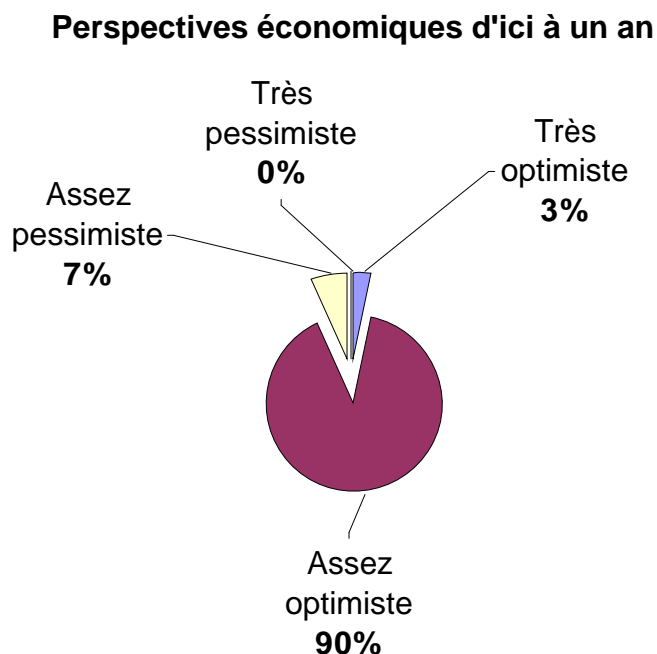
Les analystes ne doivent donc pas trop parier sur un assouplissement rapide de la politique monétaire. Une baisse du taux d'intérêt n'est pas nécessaire pour stimuler l'investissement et la croissance économique, ni pour enrayer la chute du marché boursier. Ici aussi, le comportement des investisseurs en bourse est affaire de psychologie individuelle : dès qu'on croit que les valeurs ont décroché de leurs fondamentaux, on vend pour engranger des bénéfices avant les autres.

Le Semdex a perdu 6% par rapport à son plus haut niveau de 1 537 points atteint le 7 août dernier. A chaque fois que le Semdex recule, on s'empresse de qualifier cela pudiquement de "consolidation" du marché. Mais il n'y a même pas encore de "correction" : la définition technique d'un tel ajustement correspond à une chute de 10% de l'indice boursier, soit à 1 383 points.

La crise des “subprimes” aux Etats-Unis n’a pas d’effets de contagion à la Bourse de Port Louis dans la mesure où les investisseurs étrangers n’ont pas vendu leurs actions ici. Au contraire, ils ont fait des achats nets de Rs 6,3 millions la semaine dernière. Restons au niveau local où les chiffres ne mentent pas.

(www.pluriconseil.com)

1) Sur les **perspectives économiques** d'ici à un an (août 2008), êtes-vous...



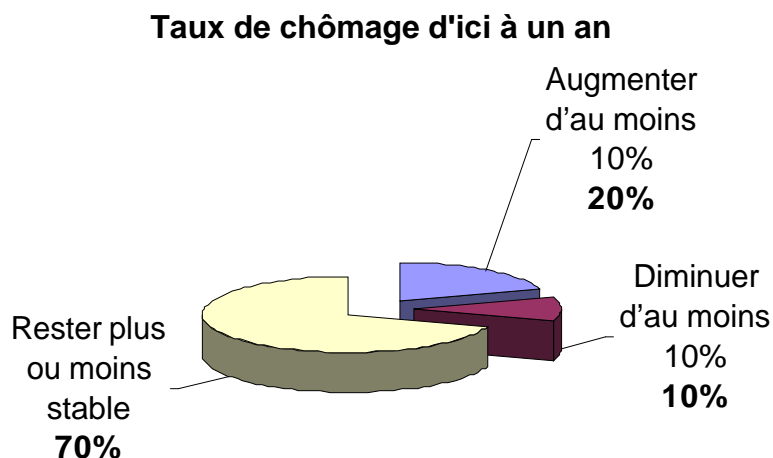
RAPPEL

	Jan-07	Fév-07	Mar-07	Avr-07	Jul-07
Très optimiste	3%	3%	0%	3%	3%
Assez optimiste	64%	77%	70%	70%	90%
Assez pessimiste	33%	20%	30%	27%	7%
Très pessimiste	0%	0%	0%	0%	0%

L'optimisme reste très élevé

L'optimisme des analystes par rapport aux perspectives économiques sur un an demeure à son niveau du mois dernier, soit à 93%. Selon un expert-comptable, *“les indicateurs économiques et les mesures pour attirer l'investissement direct étranger paraissent encourageants”*. Un trésorier ajoute qu'ayant plus de revenus disponibles avec la réduction des taux d'imposition, les contribuables (individus et entreprises) pourront décider de ne pas couper brutalement les dépenses. Un économiste met toutefois en garde contre *“the uncertainty about the impact of a Competition Bill and its effect on the trade sector. Hopefully, there would be no Desbro-type turmoil which might reduce investor confidence.”*

2) Croyez-vous que, d'ici à un an, le **taux de chômage** va...



RAPPEL

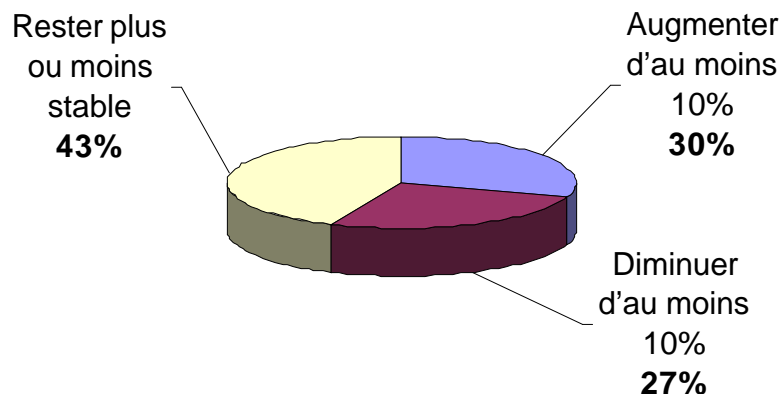
	Jan-07	Fév-07	Mar-07	Avr-07	Jul-07
Augmenter d'au moins 10%	10%	13%	13%	13%	10%
Diminuer d'au moins 10%	3%	10%	3%	0%	30%
Rester plus ou moins stable	87%	77%	84%	87%	60%

Lente création d'emplois

Alors que le Bureau central des statistiques chiffre le taux de chômage à 9,3% pour 2007, sept analystes sur dix affirment que celui-ci restera dans la fourchette de 8,4% à 10,2% d'ici à août 2008. D'abord, le rythme de création d'emplois n'est pas assez élevé. Puis, il existe un manque de main-d'oeuvre qualifiée précisément dans le secteur ayant la plus forte croissance, l'industrie touristique. Ensuite, la pénurie de barres de fer freine la création d'emplois dans l'industrie de la construction.

3) Croyez-vous que, d'ici à un an, le **taux d'inflation** va...

Taux d'inflation d'ici à un an



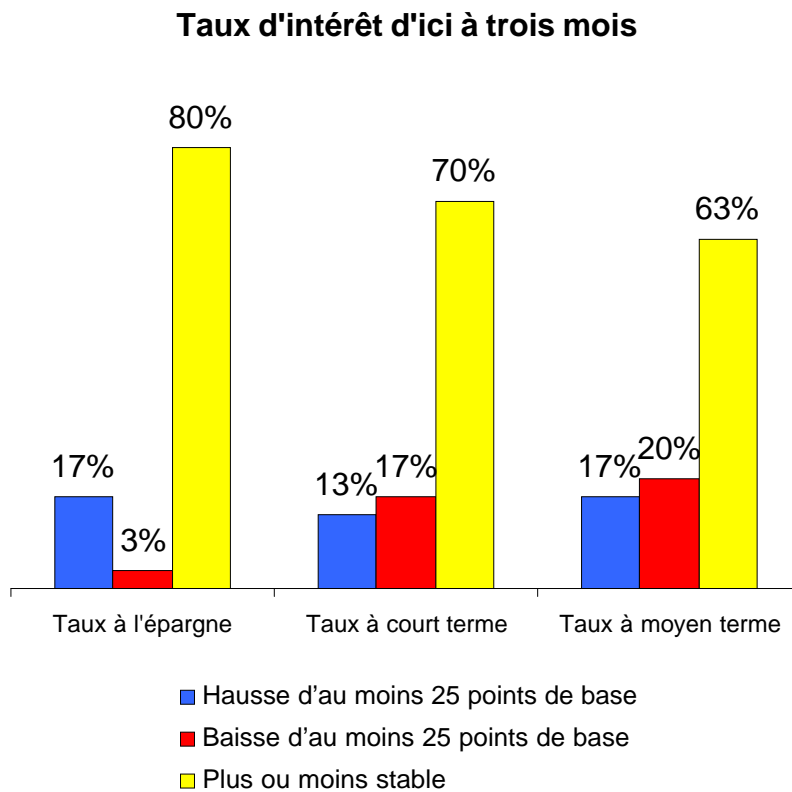
RAPPEL

	Jan-07	Fév-07	Mar-07	Avr-07	Jul-07
Augmenter d'au moins 10%	47%	50%	33%	40%	17%
Diminuer d'au moins 10%	20%	20%	33%	27%	36%
Rester plus ou moins stable	33%	30%	33%	33%	47%

L'inflation reste préoccupante

Le taux d'inflation est de 10,7% pour l'année 2006-2007. Par rapport au baromètre du mois dernier, plus d'analystes (de 17% à 30%) s'inquiètent d'une hausse de l'inflation d'ici à un an, tandis que moins d'analystes (de 36% à 27%) en anticipent une baisse. Si l'effet de l'enlèvement de certaines subventions s'est estompé, en revanche le prix élevé du pétrole risque de contrecarrer la baisse de l'inflation. L'appréciation de la roupie contre les principales devises contribue certes à réduire les prix d'importation des produits alimentaires. Mais encore faut-il que les commerçants répercutent cette baisse aux prix de vente !

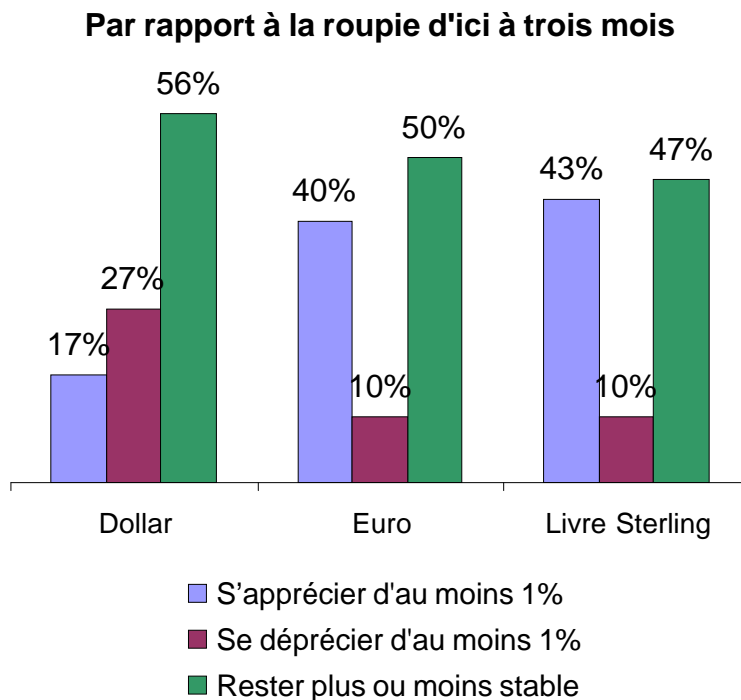
4) Quelle orientation des **taux d'intérêt** prévoyez-vous d'ici à trois mois (novembre 2007) ?



Stabilité des taux d'intérêt

Ce serait une grosse surprise si la Banque de Maurice relevait son taux directeur aujourd'hui. Quatre analystes sur cinq pensent que le "Repo Rate", auquel est lié le taux d'intérêt à l'épargne, sera encore maintenu à la prochaine réunion du Comité de politique monétaire dans deux mois. Même les taux courts des bons du Trésor ainsi que les taux moyens des obligations publiques de 2 à 5 ans resteront plus ou moins stables d'ici à novembre. Mais si l'inflation demeurait élevée, alors *"une dernière hausse de 25 points de base ne serait pas à écarter"*.

5) Quelle évolution des **principales devises** par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (novembre 2007) ?

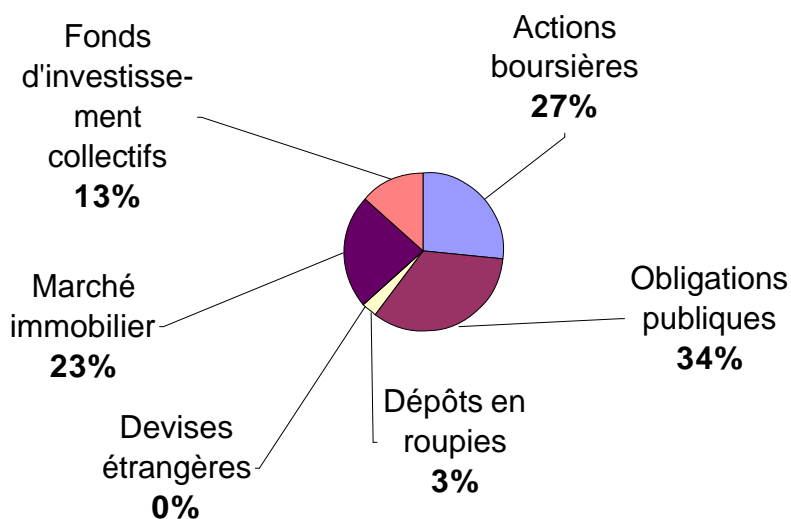


Appréciation de la roupie

La plupart des analystes n'attendent pas une baisse du cours de la roupie d'ici à novembre. Selon 83% d'analystes, le cours vendeur indicatif du dollar restera stable, voire fléchira à moins de Rs 31.14. Davantage que ce qu'anticipent les analystes, l'euro et la livre sterling se sont déjà dépréciés de 2% et de 2,3% respectivement par rapport à la roupie pendant la semaine écoulée. Le marché local reste toujours très liquide en devises, tant il est vrai que l'offre excède largement la demande.

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

Le placement local le plus favorable actuellement



RAPPEL

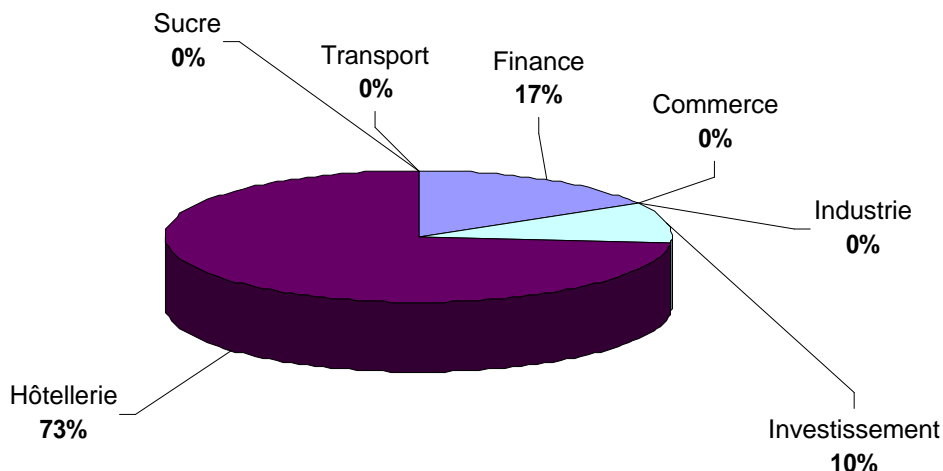
	Jan-07	Fév-07	Mar-07	Avr-07	Jul-07
Actions boursières	17%	23%	17%	27%	43%
Obligations publiques	20%	30%	37%	20%	17%
Dépôts en roupies	3%	3%	3%	0%	3%
Devises étrangères	40%	20%	7%	13%	7%
Marché immobilier	10%	17%	17%	17%	17%
Fonds d'investissement	10%	7%	20%	23%	13%

Personne ne veut des devises

Pour la première fois, aucun analyste interrogé ne se prononce pour les devises étrangères : les placements en roupies ont la cote. Si les actions boursières perdent leur statut de leader en chutant de 16 points, les obligations publiques reviennent au premier rang en gagnant 17 points. C'est une indication que les prix des actions sont trop chers, que l'inflation domestique va descendre, que l'appréciation de la roupie va durer et que le différentiel des taux d'intérêt locaux et étrangers évoluera en faveur de la roupie.

7) Quel secteur au sein des **valeurs boursières** présentera le plus fort potentiel de valorisation (“*capital growth*”) d’ici à six mois (février 2008) ?

Le plus fort potentiel de valorisation boursière



RAPPEL

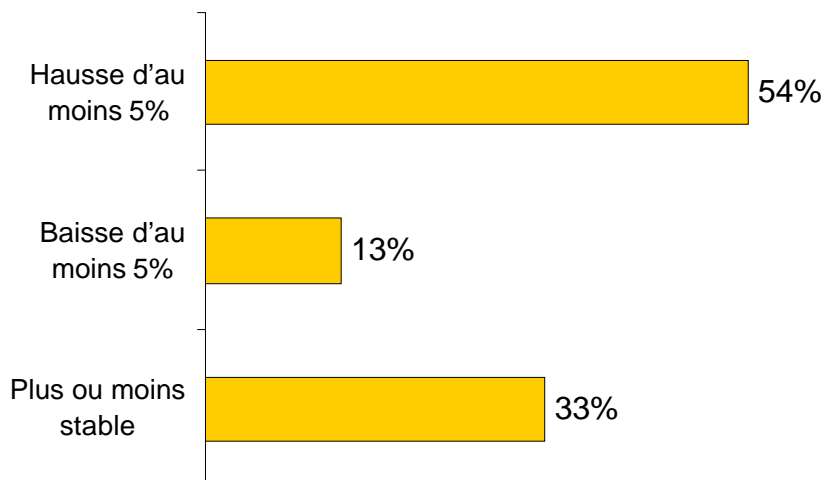
	Jan-07	Fév-07	Mar-07	Avr-07	Jul-07
Finance	30%	17%	7%	13%	20%
Commerce	0%	0%	0%	0%	0%
Industrie	0%	0%	3%	0%	0%
Investissement	7%	13%	13%	17%	17%
Hôtellerie	57%	67%	74%	67%	63%
Sucre	7%	3%	3%	3%	0%
Transport	0%	0%	0%	0%	0%

L’hôtellerie toujours plus haut

Lorsque le marché boursier est dans une tendance baissière, il faut se rabattre sur des valeurs qui ont de solides perspectives de long terme. Ainsi, même si les trois valeurs hôtelières ont reculé pour la deuxième semaine consécutive, 73% d’analystes estiment qu’elles ont le plus fort potentiel de valorisation d’ici à février 2008. Selon un agent de change, “*New Mauritius Hotels will most certainly be the stock to beat*”. Cette compagnie continuera à jouir de très bons résultats, d’autant que les arrivées touristiques seront nul doute révisées à la hausse, à plus de 900 000 cette année.

8) Quelle orientation du **SEMDEX** prévoyez-vous d'ici à six mois (février 2008) ?

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Jan-07	Fév-07	Mar-07	Avr-07	Jul-07
Hausse d'au moins 5%	57%	47%	40%	37%	60%
Baisse d'au moins 5%	6%	13%	7%	7%	3%
Plus ou moins stable	37%	40%	53%	56%	37%

Les analystes à contre-courant

Paradoxalement, alors que 27% d'analystes choisissent les actions boursières comme le placement local le plus favorable actuellement, ils sont deux fois plus à prévoir une hausse d'au moins 5% du Semdex d'ici à six mois. Or l'indice boursier a déjà perdu 4,5% durant la semaine écoulée. Un agent de change pense que *"this downward trend is set to continue until new accounts are released by companies to shed more light on the fundamentals"*. Sinon, ce qui pourrait jouer en faveur de la bourse, c'est l'appréciation de la roupie contre le dollar.

PluriConseil Ltd

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

Address: 27, Mgr. Gonin Street, Port Louis, Mauritius

Telephone: +230 213 6719

Mobile: +230 250 5600

Fax: +230 234 2761

Website: www.pluriconseil.com

E-mail: enpc@intnet.mu

VAT number: VAT20290904

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.