

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

13 août 2008

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, du 4 au 6 août 2008, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Sans réserve

Par Eric NG PING CHEUN

C'est avec réserve que le gouverneur de la Banque de Maurice (BoM) s'est finalement résigné à relever le ratio de réserves obligatoires, le *Cash Reserve Ratio* (CRR). Avant de l'annoncer, il a pris soin de préciser qu'il aurait plutôt voulu abolir le CRR. Voilà une vision qui surprend à l'heure où de nombreuses voix s'élèvent dans le monde pour dénoncer les dérives d'un système bancaire qui a engendré la folie des subprimes. Au point qu'un éditorial de *Le Monde* se pose "la question de la régulation du régulateur".

Ainsi donc, le CRR passe de 4% à 6%, comme nous l'avons proposé dans *l'express* du 9 juin dernier. Le CRR est l'un des trois leviers dont dispose une banque centrale pour gérer la création monétaire en fonction de la quantité de liquidités en circulation, les deux autres étant les taux directeurs et les règles prudentielles. N'ayant pas pu convaincre en deux occasions le Comité de politique monétaire à augmenter le *Repo Rate* par 100 points de base, le gouverneur exerce son pouvoir de régulateur en obligeant les banques à déposer 6% de leurs dépôts à la banque centrale.

Après une hausse d'un quart point du taux d'intérêt, il convient en effet d'agir aussi sur les réserves obligatoires afin d'éviter à l'avenir des corrections importantes qui feraient plus de mal au secteur bancaire. Avec un *Repo Rate* à 8,25%, la BoM reste timide par rapport à d'autres banques centrales des pays émergents. La *Reserve Bank of India* vient non seulement de rehausser son *Repo Rate* par un demi point à 9%, mais aussi d'accroître son CRR à 9% en vue de circonscrire une inflation de près de 12%.

Chez nous aussi, l'inflation est de 11,5% pour la période annuelle se terminant à juillet 2008. L'inflation ainsi calculée est susceptible de se maintenir à deux chiffres, car trop de monnaie est disponible actuellement. Les indicateurs monétaires sont effrayants : les taux de croissance de la masse monétaire et des crédits au secteur privé ont doublé, étant de 17% et 22% respectivement pour l'année 2007-2008, contre 8,6% et 12% pour 2006-2007.

Ces chiffres font perdre toute crédibilité à la notion de stabilité monétaire. On se demande si l'arrivée de nouveaux acteurs dans le secteur bancaire n'incite les banquiers à prendre trop de risques dans les prêts accordés. L'imprudence se manifeste sous le visage de bilans flatteurs avec une hausse totale des actifs de Rs 100 milliards en un an. C'est une raison suffisante pour que la BoM exerce encore plus de vigilance sur les créances douteuses et les défauts de paiement.

Une banque commerciale crée de la monnaie, précisément de la monnaie scripturale (qui se distingue de la monnaie fiduciaire émise par la banque centrale), à l'instant où elle conclue un prêt avec un emprunteur. Cette monnaie créée peut se retrouver dans plusieurs autres banques, augmentant ainsi leur capacité à créer à leur tour de la monnaie. L'effet multiplicateur du crédit entraîne une création ex-nihilo de monnaie, appelée monnaie de crédit.

Cela est possible dans le système actuel de réserves fractionnaires : la banque ne conserve à tout moment qu'une fraction des dépôts, et elle prête le reste contre garantie et rémunération. Le prêt est fait par un simple jeu d'écritures sur le compte du débiteur, lequel peut alors émettre des chèques au-delà du dépôt initial. Ainsi s'alimente le processus inflationniste de création de monnaie.

Tout l'édifice du système bancaire de réserves fractionnaires repose sur la confiance dans la possibilité de retrouver la monnaie initiale, car les déposants peuvent retirer leurs dépôts à tout moment. A cet égard, la méthode de définir le ratio de réserves obligatoires est cruciale. La BoM calcule le CRR comme un pourcentage de l'ensemble des dépôts, qui comprend les dépôts à vue (*Demand Deposits*), les dépôts à terme et les comptes d'épargne. Mais le défaut d'un tel système est qu'il tend toujours à l'expansion plus ou moins contrôlée de la quantité de monnaie.

Pour vraiment limiter celle-ci, il faudra plutôt garder en réserve les 100 pour cent des quantités d'argent reçues sous la forme de dépôts à vue. La logique justifiant cela est simple : l'argent déposé dans le compte courant est un argent fongible qui peut être retiré à tout moment sous forme d'un chèque. Si les banques sont interdites de prêter ce qui leur est confié à vue, elles n'octroieront des crédits que sur la base d'une épargne réelle, celle qui correspond à la vraie rareté relative du capital. Ce qui mettrait fin aux excès de la finance, au profit d'une faible inflation.

Le principe d'un coefficient de réserve de 100 pour cent sur les dépôts à vue n'est pas une fantaisie d'économiste académico-financier, mais il a longtemps été défendu par des grands noms comme Ludwig von Mises et Maurice Allais. C'est un principe juridico-contractuel qui relève de la tradition bancaire du droit privé, et selon lequel l'octroi de crédits alimentés par l'argent fongible reçu en dépôt constitue un acte illégitime.

Actuellement, les *Demand Deposits* représentent 9% du total des dépôts de nos banques. Si la BoM appliquait ce principe, le CRR serait de 9%. La BoM peut donc légitimement atteindre ce taux pour éponger les excès de liquidités. C'est la condition indispensable, selon nous, d'un retour à la stabilité monétaire.

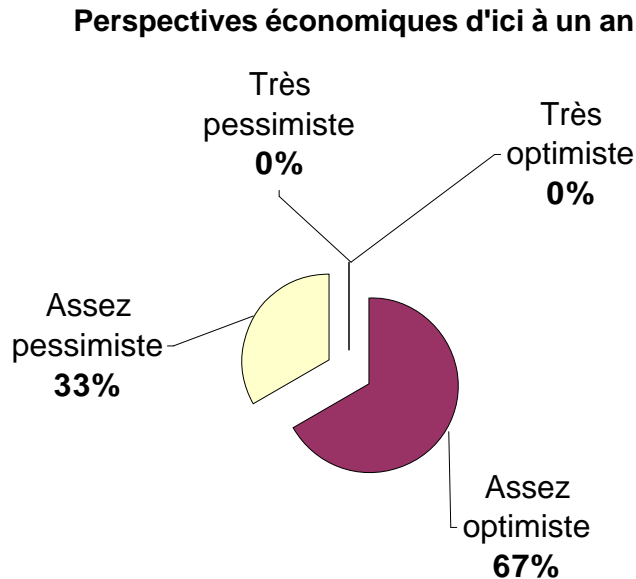
Une hausse du CRR renchérit le coût pour les banques à émettre des crédits. Obsédées par des profits faramineux, elles seront tentées d'accroître la marge de taux d'intérêt. Mais ne peuvent-elles pas devenir raisonnables dans la guerre

de débauchage du personnel où les salaires des cadres se négocient à six chiffres ? Nos banques semblent avoir perdu toute notion de *Lean Management*.

Le tour de vis monétaire ne sera bien serré que si la BoM continue de relever le taux d'intérêt jusqu'à rendre difficile l'accès au refinancement par les banques sur le marché interbancaire. En cas d'une nouvelle hausse du *Repo Rate*, ce qu'anticipent les analystes interrogés dans le présent baromètre, la communication sur la politique monétaire sera grandement améliorée si la mesure est prise sans réserve.

(www.pluriconseil.com)

1) Sur les **perspectives économiques** d'ici à un an (août 2009), êtes-vous...



RAPPEL

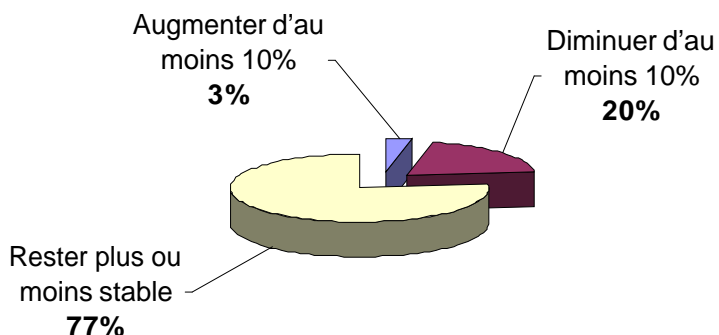
	Jan-08	Fev-08	Mar-08	Avr-08	Jul-08
Très optimiste	7%	3%	3%	7%	3%
Assez optimiste	73%	77%	77%	73%	67%
Assez pessimiste	20%	20%	20%	20%	27%
Très pessimiste	0%	0%	0%	0%	3%

Un pessimiste sur trois

Le pessimisme progresse encore mais légèrement à 33%. La zone franche et le tourisme sont déjà affectés par le ralentissement économique aux Etats Unis, en Grande Bretagne et dans la zone euro. Les ramifications de la crise financière mondiale ne sont pas encore bien cernées. Les pessimistes s'attendent à une détérioration de l'économie mauricienne dans les douze prochains mois. Néanmoins, les optimistes restent confiants que la croissance sera *"relatively robust and within trend"*. Les prix des matières premières et des produits pétroliers paraissent en voie de réajustement et devraient trouver leur équilibre.

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

Taux de chômage d'ici à un an



RAPPEL

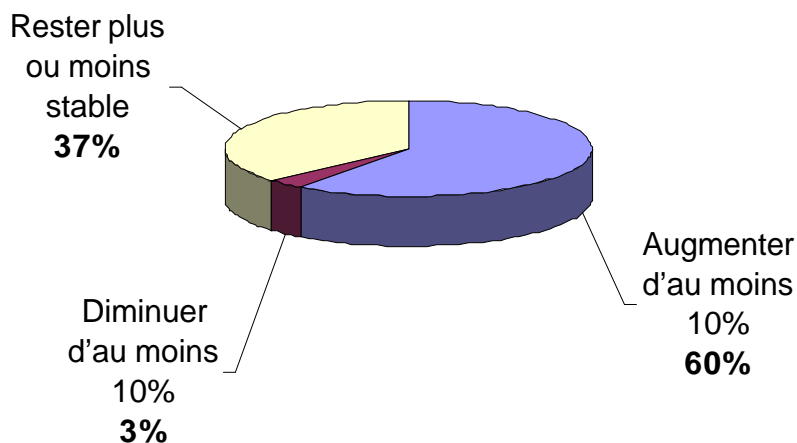
	Jan-08	Fev-08	Mar-08	Avr-08	Jul-08
Augmenter d'au moins 10%	7%	10%	3%	3%	23%
Diminuer d'au moins 10%	27%	27%	30%	23%	14%
Rester plus ou moins stable	67%	63%	67%	74%	63%

De timides recrutements

Les craintes d'une remontée du chômage s'atténuent chez les analystes économiques et financiers. La grande majorité pense que le taux de chômage, actuellement à 8%, restera plus ou moins stable entre 7,2% et 8,8% d'ici à août 2009. Les secteurs de l'hôtellerie et de la construction vont embaucher des gens, mais pas massivement. Par ailleurs, on y recrute plutôt de la main-d'oeuvre étrangère. Mais le gouvernement pourrait être tenté de favoriser des emplois publics dans la perspective des élections générales.

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

Taux d'inflation d'ici à un an



RAPPEL

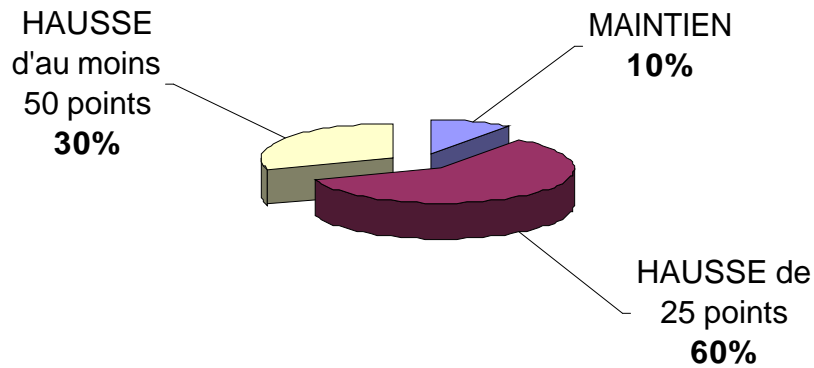
	Jan-08	Fev-08	Mar-08	Avr-08	Jul-08
Augmenter d'au moins 10%	23%	27%	37%	30%	60%
Diminuer d'au moins 10%	27%	17%	13%	20%	3%
Rester plus ou moins stable	50%	57%	50%	50%	37%

Fortes anticipations inflationnistes

Comme la fois dernière, trois analystes sur cinq anticipent une remontée du taux d'inflation au-dessus de 9,6% d'ici à un an. D'ailleurs, l'inflation en rythme annuel suivant la méthode de calcul du Bureau central des statistiques est passée à 9,1% en juillet. La baisse de la demande globale du pétrole devrait freiner l'inflation par les coûts, mais le comportement de la roupie reste incertain. Et puis, l'inflation par la demande sera élevée en raison de la forte expansion monétaire en cours.

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

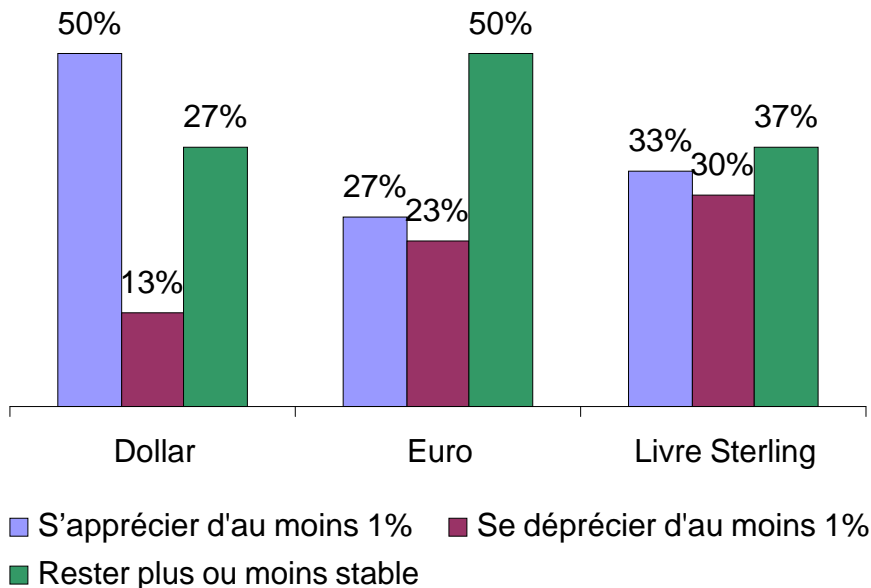


Nouvelle hausse du taux d'intérêt

On ne demande pas ici aux analystes leur préférence sur la direction du *Repo Rate*, mais leur anticipation sur ce que le Comité de politique monétaire décidera à sa prochaine réunion le 29 septembre. S'exprimant avant l'annonce du relèvement du *Cash Reserve Ratio*, les analystes sont quasiment certains d'une deuxième hausse consécutive du taux directeur, car "*il faut stopper l'inflation au plus vite*". Trois analystes sur cinq prévoient une augmentation minimale de 25 points de base, étant d'avis que la majorité des membres du comité restera ambiguë sur l'inflation.

5) Quelle évolution des **principales devises** par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (novembre 2008) ?

Par rapport à la roupie d'ici à trois mois

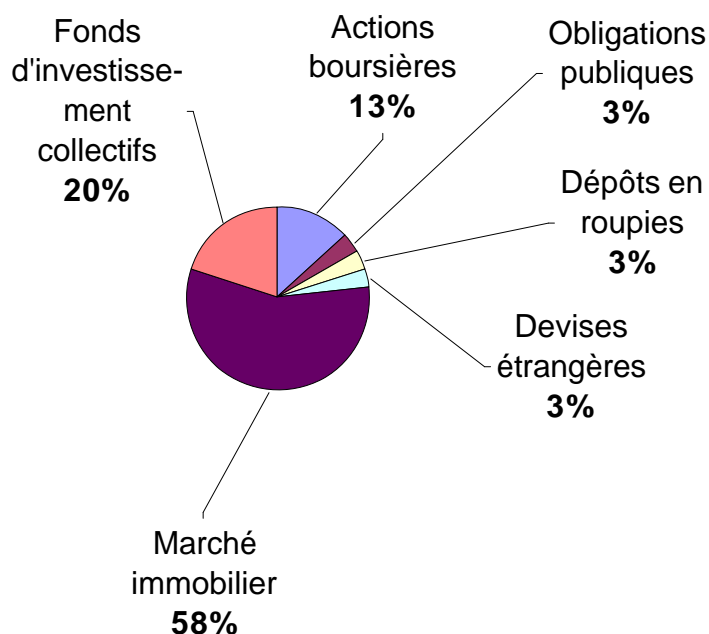


Le dollar et l'euro divergent

Ces trois derniers mois, le dollar est resté plus ou moins stable, s'étant apprécié de seulement 0,9% contre la roupie, tandis que l'euro s'est sensiblement apprécié de 3,7% vis-à-vis de celle-ci. Selon un analyste sur deux, la situation sera inversée dans les trois prochains mois : le dollar s'appréciera plus fortement, mais l'euro se stabilisera. Le redressement du dollar contre l'euro est dû à l'affaiblissement de l'économie européenne considéré plus sérieux que celui de l'économie américaine. Tout comme la Banque centrale européenne, la Fed hésitera à monter son taux directeur avant les élections présidentielles de novembre aux Etats Unis.

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

Le placement local le plus favorable actuellement



RAPPEL

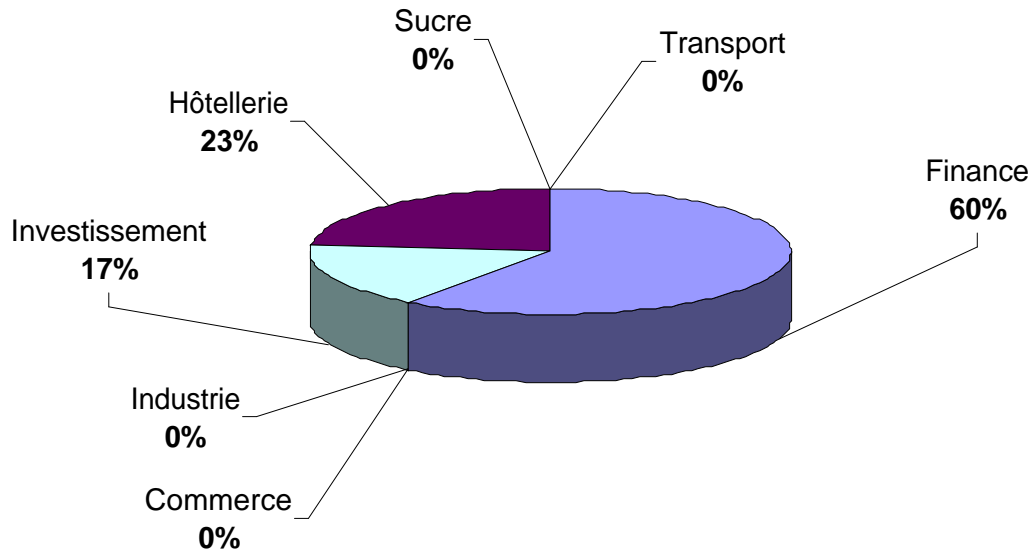
	Jan-08	Fev-08	Mar-08	Avr-08	Jul-08
Actions boursières	40%	40%	27%	13%	10%
Obligations publiques	13%	10%	10%	3%	7%
Dépôts en roupies	3%	0%	10%	3%	10%
Devises étrangères	3%	7%	3%	23%	13%
Marché immobilier	23%	30%	40%	47%	47%
Fonds d'investissement	17%	13%	10%	10%	13%

Spéculation immobilière

Le placement immobilier devient de plus en plus attrayant chez les analystes. Il est vu comme *"a safe and one way bet"*. La spéculation immobilière va bon train dans la mesure où l'on achète des terres dans des endroits peu recherchés et on laisse ensuite monter les prix. Entre-temps, la demande de biens immobiliers est entretenue surtout par des expatriés sud-africains. Sinon, un analyste sur cinq préfère des fonds d'investissement collectifs qu'on trouve assez diversifiés et moins risqués que les actions boursières.

7) Quel secteur au sein des **valeurs boursières** présentera le plus fort potentiel de valorisation d'ici à six mois (février 2009) ?

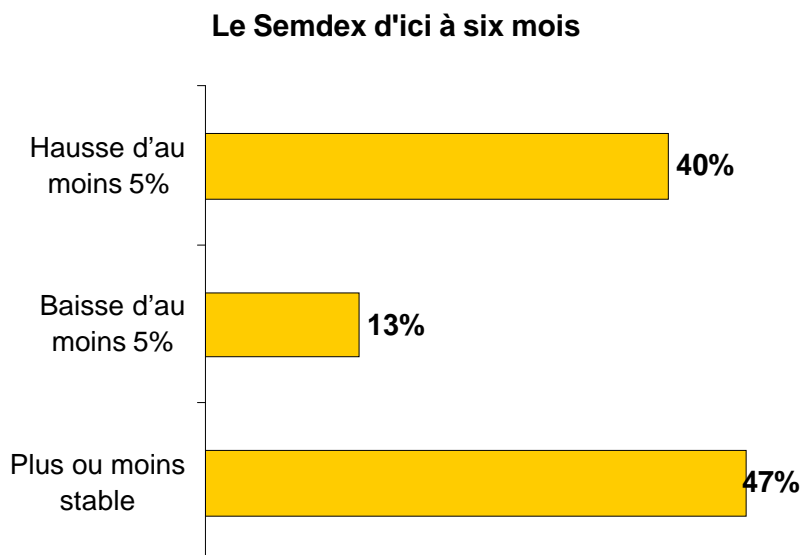
Le plus fort potentiel de valorisation boursière



Les dividendes de la finance

Trois analystes sur cinq jettent leur dévolu sur les valeurs financières, même si les étrangers étaient plutôt vendeurs sur les valeurs bancaires durant la semaine écoulée. Les banques continueront à réaliser de gros profits, et l'éventuelle cotation officielle de Mauritius Telecom, probablement en décembre, va accroître le "*dividend stream*" de la State Bank of Mauritius et faire monter le cours de l'action. Il reste à évaluer l'impact réel de la hausse du *Cash Reserve Ratio* sur la rentabilité des banques. Mais les valeurs hôtelières sont dans une position plus défavorable au regard d'une moindre croissance dans les réservations d'hôtel.

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



RAPPEL

	Jan-08	Fev-08	Mar-08	Avr-08	Jul-08
Hausse d'au moins 5%	77%	64%	43%	33%	20%
Baisse d'au moins 5%	7%	3%	17%	24%	30%
Plus ou moins stable	17%	33%	40%	43%	50%

Le marché en dents de scie

Depuis notre dernier baromètre, le Semdex avait reculé, puis a rattrapé ce qu'il avait perdu. Selon 47% d'analystes, l'indice boursier restera plus ou moins stable entre 1 648 points et 1 822 points d'ici à février 2009. Un gestionnaire de portefeuille estime que *"the market has touched a support level"*. Les perspectives de bénéfices en général ne sont pas mirobolantes, mais l'abondance de liquidités, si elle est bien gérée par les fonds de pensions, devrait maintenir le marché à flot.

PluriConseil Ltd

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

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

Telephone: +230 213 6719

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.