



BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

16 août 2006

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, pour *L'Express*, du 7 au 9 août 2006, auprès d'un échantillon de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Liquidité(s)

Par Eric NG PING CHEUN

Ils étaient à égalité le mois dernier, mais la ligne de partage entre les optimistes et les pessimistes s'accroît en faveur de ces derniers dans la présente édition de notre baromètre. Dans leur évaluation des perspectives de l'économie d'ici à un an, les analystes économiques et financiers commentent diversement la loi des finances 2006 et s'inquiètent de la conjoncture.

Parmi les 47% d'optimistes, un analyste pense que *“with increased visibility in the fiscal and monetary strategies, leaders can focus on their core business to increase the value of their enterprise. Moreover, the budget will have an increased effect on proper allocation of productive resources with better returns: property owners will be less inclined to leave properties (productive assets) idle, but will develop revenue streams and make higher returns.”*

Au sein des 53% de pessimistes, un analyste estime que *“la mise en application des mesures budgétaires sera plus longue qu'on le pensait. Il faut ajouter à cela l'échec des négociations de l'Organisation mondiale du commerce, la difficulté à négocier des Accords de partenariat économique, le retard à conclure l'Accord de coopération économique avec l'Inde, la remise en question récurrente du traité de non-double imposition fiscale avec l'Inde, les difficultés à mettre en place le mécanisme de “Aid for Trade” et le maintien d'un prix pétrolier élevé.”*

C'est dire que, si le budget 2006-2007 reste *“fondamentalement bon”* pour le moyen et le long termes, le gouvernement doit aussi savoir gérer le court terme tant au plan domestique que sur le front extérieur. On attend davantage de notre diplomatie économique que du tour du monde du ministre des Finances à la pêche d'investisseurs. Du reste, notre problème économique est-il vraiment une affaire de financement ou plutôt une question de liquidité ?

Liquidité, au singulier, désigne les divers actifs constituant un patrimoine (billets, comptes bancaires, titres, biens immobiliers, biens d'équipement), classés suivant leur degré de liquidité, la monnaie étant l'actif le plus liquide. Liquidités, au pluriel, représentent la totalité des actifs possédant la liquidité la plus élevée, essentiellement des disponibilités monétaires (billets et comptes à vue) et quasi-monétaires (comptes à terme, épargne-logement, actions). L'or, les devises, les droits de tirages spéciaux et les positions de réserve au Fonds monétaire international sont des liquidités internationales.

La loi des finances vient taxer la liquidité. Le discours du budget avait annoncé l'introduction d'un impôt sur les intérêts et d'une taxe sur la propriété immobilière. Mais voilà que les agents de change sont pris à court par l'intention déclarée du gouvernement d'imposer aussi les profits sur le commerce des valeurs à la bourse de Port Louis, excluant toutefois la plus-value (**capital gain**).

Comme à Singapour et en Inde, c'est la période de détention des actions qui va différencier profit commercial et plus-value. Sans doute cette mesure est susceptible de dissuader la manipulation de prix sur notre marché boursier où l'on peut faire monter le cours d'une valeur simplement en achetant cent titres juste avant la fermeture de séance. Mais transposer le modèle singapourien ou indien sur un marché illiquide, caractérisé par une infime quantité de transactions, se révélera contre-productif.

Cette mesure ne rapportera pas grand chose aux caisses de l'Etat, vu la faible valeur quotidienne des échanges. Au contraire, elle empirera le problème de liquidités au risque de tuer l'activité boursière. Et l'on voit mal comment le secteur offshore, pourvoyeur de liquidités internationales, s'intégrera à la bourse.

Le temps ne saurait être la variable discriminante pour déterminer si une transaction relève d'une activité commerciale (profit) ou d'un investissement (plus-value). Dans les deux cas, on fait de la spéculation. On achète et on vend, non pas en fonction du temps, mais suivant l'évolution des cours. Tant qu'il ne voit pas un profit potentiel, le spéculateur peut attendre des années. S'il est en manque de liquidités, l'investisseur agira sans tarder.

Alors que le marché boursier est handicapé par une insuffisance chronique de liquidités, le marché monétaire est marqué par un excès de liquidités. Ce dernier phénomène est loin d'avoir disparu depuis la dernière hausse du taux Lombard le 10 juillet. La demande de bons du Trésor reste largement supérieure au montant de l'émission. Résultat : le taux à 364 jours le plus élevé est tombé de 8,05% le 14 juillet à 7,70% le 11 août.

De deux choses, l'une : soit la politique monétaire est devenue inopérante, soit on s'achemine vers une inversion de la courbe de rendement, annonciatrice d'une récession. Cela expliquerait l'indécision de la Banque de Maurice sur le taux Lombard.

Or un autre moyen pour elle d'éponger l'excédent de disponibilités monétaires, qui représente une source inflationniste, est de vendre des liquidités internationales sur le marché local pour combler le déficit actuel des devises. Les réserves officielles tournent autour de 1,4 milliards de dollars.

Ce montant semble insuffisant aux yeux des autorités qui, pour parer au manque à gagner de 650 millions d'euros causé par la baisse de 36% du prix du sucre,

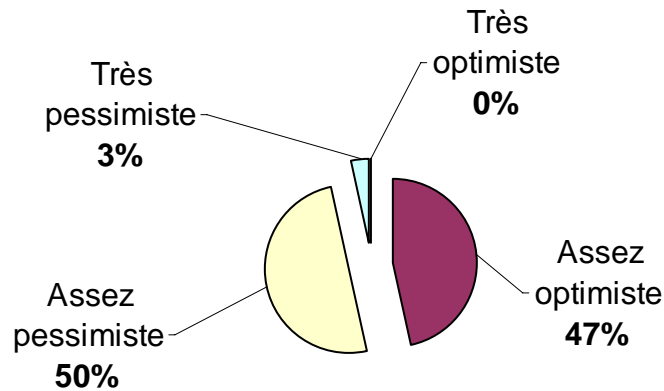
sont avides de liquidités internationales. On parle ainsi de la nécessité d'avoir un financement de Rs 150 milliards pour restructurer l'économie.

Si cela se concrétise, le marché sera inondé de liquidités. Avec sobriété, on dira qu'il n'existe pas une égalité parfaite entre liquidité et pouvoir d'achat. Tant il est vrai que la valeur de la roupie est inversement proportionnelle à la quantité de liquidités en circulation.

(www.pluriconseil.com)

1) Sur les **perspectives économiques** d'ici à un an (août 2007), êtes-vous...

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

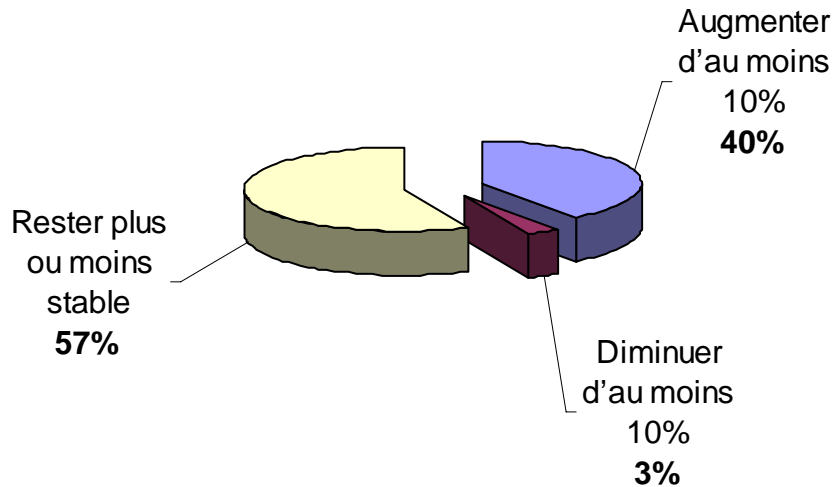
	Feb-06	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	33%	40%	43%	37%	50%
Assez pessimiste	60%	50%	57%	60%	43%
Très pessimiste	7%	10%	0%	3%	7%

Le pessimisme redevient majoritaire

Avec un taux de 53%, le pessimisme reprend le dessus, quoique légèrement, sur l'optimisme. On ne peut qu'être pessimiste à l'horizon d'un an pour les raisons suivantes : 1) il manque encore de visibilité quant à l'impact du chikungunya sur le tourisme, 2) le prix pétrolier demeure à un niveau élevé, 3) la roupie dégringole, 4) on craint donc une inflation à deux chiffres, 5) le budget affectera l'épargne, ce qui provoquera une hausse du taux d'intérêt, 6) la croissance économique sera, en conséquence, largement inférieure à la prévision budgétaire de 5,3% pour l'année 2006-2007.

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

Taux de chômage d'ici à un an



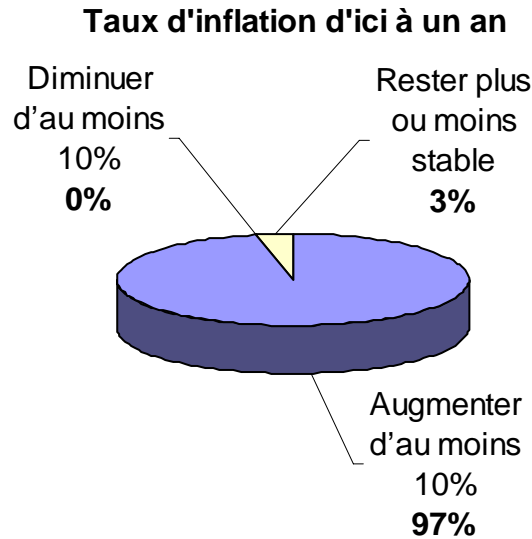
RAPPEL

	Feb-06	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06
Augmenter d'au moins 10%	60%	63%	67%	57%	43%
Diminuer d'au moins 10%	3%	0%	0%	0%	3%
Rester plus ou moins stable	37%	37%	33%	43%	54%

Stabilisation relative du chômage

Deux mois après le budget, les analystes confirment, à une large majorité (60%), que le taux de chômage se stabilisera, voire diminuera, sur les douze prochains mois. En d'autres mots, il restera dans la fourchette de 8,6% à 10,6%, le *Central Statistics Office* l'ayant estimé à 9,6% cette année. Les chantiers sous Integrated Resorts Scheme, les hôtels et les services d'externalisation créeront des emplois. Mais l'assouplissement des lois du travail et les restructurations dans l'industrie locale détruiront des emplois.

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



RAPPEL

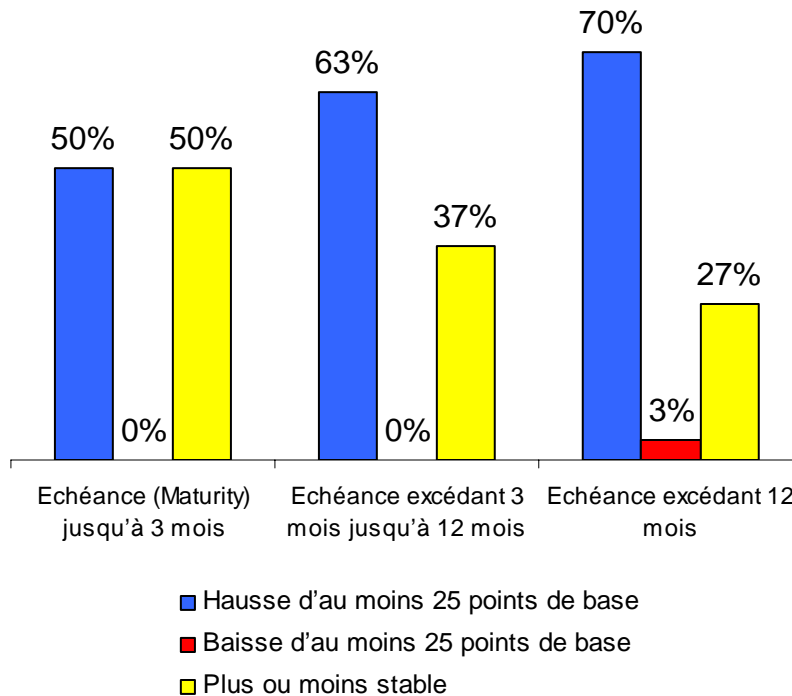
	Feb-06	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06
Augmenter d'au moins 10%	90%	77%	73%	83%	90%
Diminuer d'au moins 10%	0%	0%	0%	0%	0%
Rester plus ou moins stable	10%	23%	27%	17%	10%

L'inflation déjà à 5,6%

Pour l'année se terminant à juillet 2006, le taux d'inflation officiel est retourné à son niveau d'août 2005, soit à 5,6%. Puisque l'inflation était de 5,1% en rythme annuel à juin 2006, cela représente une hausse de 10% en un mois : 97% d'analystes s'y attendaient "*on account of increased costs of raw materials and fuel and of potentially higher consumption*".

4) Quelle orientation des **taux d'intérêt** prévoyez-vous d'ici à trois mois (novembre 2006) ?

Taux d'intérêt d'ici à trois mois



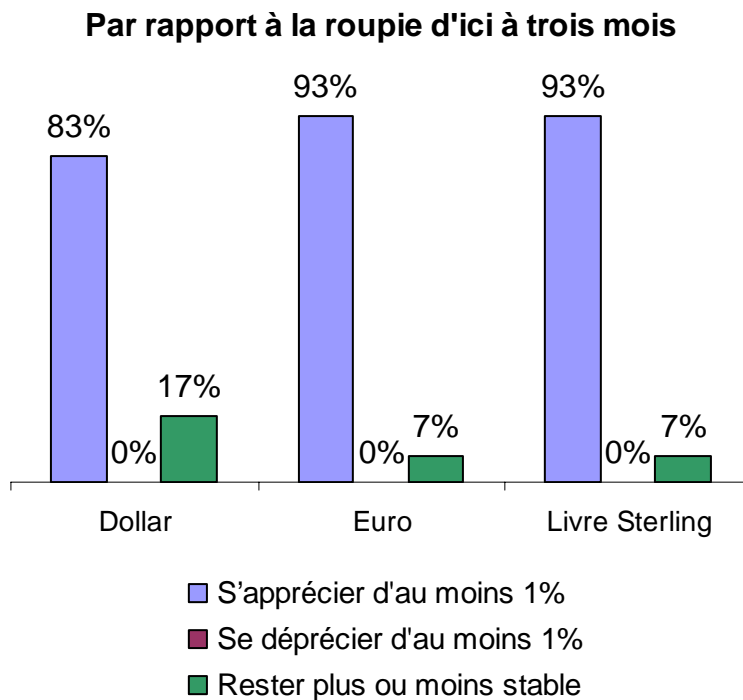
RAPPEL

Hausse d'au moins 25 points de base					
	Fev-06	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06
Echéance jusqu'à 3 mois	40%	37%	33%	37%	33%
Echéance excédant 3 mois jusqu'à 12 mois	60%	67%	63%	53%	60%
Echéance excédant 12 mois	67%	80%	73%	67%	70%

Une chance sur deux

Quatre semaines après que le taux Lombard a été relevé, un analyste sur deux anticipe une nouvelle hausse d'ici à novembre prochain, ce qui affectera directement les placements ayant une échéance jusqu'à trois mois. La Banque de Maurice devra agir ainsi pour, selon un analyste, *"juguler une inflation presque galopante et maintenir un différentiel de taux d'intérêt acceptable entre la roupie, l'euro et le dollar"*. Sans quoi, la demande de roupies fléchira.

5) Quelle évolution des **principales devises** par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (novembre 2006) ?



RAPPEL

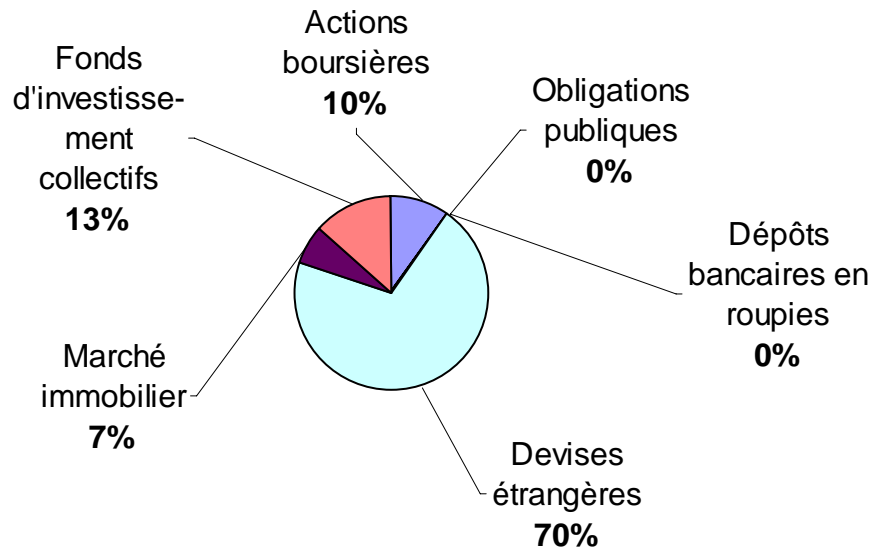
S'apprécier d'au moins 1%					
	Fev-06	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06
Dollar	70%	57%	73%	53%	70%
Euro	77%	77%	80%	73%	80%
Livre	70%	77%	67%	73%	80%

Roupie très faible

La roupie était faible, elle devient très faible. A peine quelques jours après le début de l'enquête du présent baromètre, le dollar, l'euro et la livre sterling se sont appréciés de plus de 1% par rapport à la roupie : plus de 80% d'analystes s'y attendaient. Un analyste dit soupçonner le gouvernement de pratiquer "une politique outrancière de roupie compétitive au bénéfice de l'exportation (l'agro-industrie, la zone franche et le tourisme), mais en payant le prix fort à l'importation et à la consommation".

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

Le placement local le plus favorable actuellement



RAPPEL

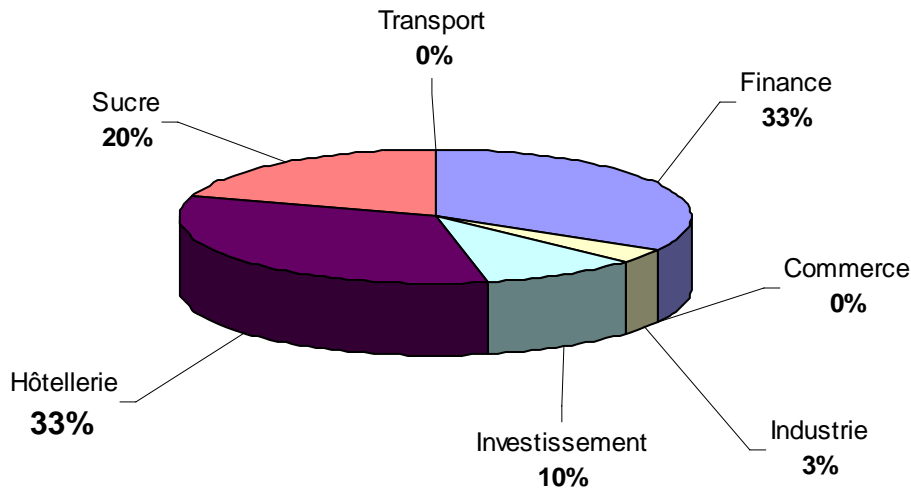
	Fev-06	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06
Actions boursières	13%	13%	13%	7%	17%
Obligations publiques	3%	3%	7%	3%	3%
Dépôts en roupies	3%	7%	3%	7%	0%
Devises étrangères	54%	50%	53%	53%	54%
Marché immobilier	20%	20%	17%	20%	13%
Fonds d'investissement	7%	7%	7%	10%	13%

Les devises prennent l'ascenseur

Avec la dépréciation accélérée de la roupie *"across the board"*, les placements en devises deviennent plus attrayants, étant recommandés par sept analystes sur dix. D'ailleurs, l'euro et la livre sterling bénéficient d'une prime future, le marché anticipant d'autres hausses du taux d'intérêt sur ces monnaies. Dans l'attente de voir comment les autorités vont définir et taxer le *"trading profit"* obtenu sur les transactions à la bourse de Port Louis, le taux d'estime des analystes pour les actions boursières tombe à 10%.

7) Quel secteur au sein des **valeurs boursières** présentera le plus fort potentiel de valorisation (“*capital growth*”) d’ici à six mois (février 2007) ?

Le plus fort potentiel de valorisation boursière



RAPPEL

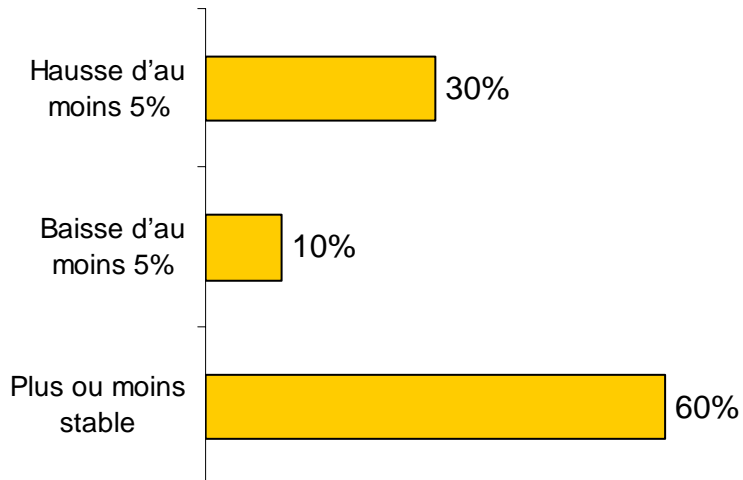
	Fev-06	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06
Finance	23%	40%	57%	54%	54%
Commerce	0%	0%	0%	0%	0%
Industrie	0%	0%	0%	0%	0%
Investissement	10%	10%	3%	10%	10%
Hôtelierie	67%	47%	33%	33%	33%
Sucre	0%	3%	7%	3%	3%
Transport	0%	0%	0%	0%	0%

Les valeurs sucrières émergent

Pour la première fois, les valeurs sucrières obtiennent l’adhésion de 20% d’analystes, vu que “*the sugar counters are seen more as property stocks than as purely sugar stocks*”. Ce réajustement significatif s’opère au détriment des valeurs financières, fragilisées par la perspective d’un impôt sur les intérêts. Les valeurs hôtelières, elles, tiennent le coup, soutenues par “*the expected increased number of airline seats and the depreciation of the rupee against the euro*”. On laisse aussi entendre que “*our hotels are fully booked and forward bookings are very encouraging*”.

8) Quelle orientation du **SEMDEX** prévoyez-vous d'ici à six mois (février 2007) ?

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Fev-06	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06
Hausse d'au moins 5%	30%	37%	30%	10%	37%
Baisse d'au moins 5%	10%	13%	7%	17%	7%
Plus ou moins stable	60%	50%	63%	73%	56%

Trop haut, trop vite

Lors du dernier baromètre, 37% des répondants disaient que le Semdex allait dépasser les 887 points d'ici à janvier 2007. Ce seuil a été atteint dès vendredi dernier. Paradoxalement, cette hausse de 5% de l'indice boursier en un mois inquiète par son ampleur et sa rapidité, en comparaison avec le très faible volume des échanges, surtout sur les valeurs sucrières : seulement trois analystes sur dix pensent que le Semdex grimpera par encore 5%.

PluriConseil Ltd

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

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

Telephone: (230) 294 8800 or (230) 213 6719

Fax: (230) 234 2761

Mobile: (230) 736 1735

Website: www.pluriconseil.com

E-mail: ericnpc@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.