

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

11 avril 2007

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, pour *L'Express*, du 2 au 4 avril 2007, auprès d'un échantillon de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Temps de réaction

Par Eric NG PING CHEUN

Il n'y a pas que les analystes économiques et financiers qui, à 73%, sont optimistes sur les perspectives de notre économie à l'horizon d'un an. Comme le fait remarquer un agent de change interrogé dans notre présent baromètre, *"with many companies publishing their latest accounts recently, optimism and new developments are the key words in their comments"*.

Toutefois, de récents événements incitent à un optimisme prudent. Les brusques retournements dans l'industrie sucrière, la subite volte-face du gouvernement sur le contrôle des prix des barres de fer, les pertes substantielles de Air Mauritius et les zigzags des taux d'intérêt ne sont pas jolis à voir. Ils ont en commun un enjeu fondamental de la gestion de crise : le temps de réaction.

Agréé depuis onze mois, le plan de réforme sucrière est encore dans les limbes du non-dit. Quitte à ce que ce plan soit finassé dans des antichambres du pouvoir, on a assez perdu du temps pour ne pas étouffer tout un pan de l'économie. Le producteur sucrier, comme tout entrepreneur, a besoin de visibilité pour décider de son action future. Nul ne s'engage en pure perte. Mais tout est encore négociable moyennant le prix auquel on voudrait bien négocier.

Le prix, c'est ce qui a, semble-t-il, causé la perte de Desbro. Il est l'élément central de toute activité économique. Si Desbro a choisi de négocier avec le sud-africain Murray & Roberts plutôt qu'avec le mauricien Samlo pour vendre son entreprise, c'est son droit absolu. On ne comprend pas alors l'hystérie autour du mot "étranger" ni l'usage abusif du terme "monopole".

Il faut vraiment être un piètre historien ou un médiocre économiste pour dire que nous serons bientôt étrangers dans notre propre pays. C'est ignorer que les Mauriciens sont un peuple d'immigrants ayant ses racines ailleurs. C'est faire peu de cas de l'immense contribution de notre activité touristique avec l'objectif d'accueillir 2 millions de touristes par an. C'est encore oublier que 75% de nos produits de consommation sont importés. L'entreprise étrangère qui fabrique un produit ici crée beaucoup plus d'emplois que le commerçant mauricien qui fait venir ce même produit de l'étranger !

La seule charge d'accusation qu'on peut formuler contre les autorités, c'est d'avoir attendu la fermeture de Desbro avant de libéraliser les prix des barres de fer. Si le gouvernement avait pris cette décision plus tôt, il se serait dédouané d'un éventuel échec de Desbro. Même si cette entreprise avait joui d'une liberté

de prix, elle aurait fermé de toute façon, sachant qu'elle aurait augmenté ses prix de vente par 36% alors que Murray & Roberts aurait relevé les siens par 18%. Desbro n'aurait jamais pu battre le prix du marché.

Pour avoir pu survivre pendant des décennies, Desbro était bien un monopole en tant que producteur parce que le contrôle des prix agissait comme une barrière aux entrants potentiels. Desbro savait depuis 2002 qu'elle était menacée par les importateurs. Mais, au lieu d'agir promptement, elle traînait le lourd fardeau salarial de ses 180 employés.

Maintenant que les prix sont libéralisés, ils ne constituent plus une barrière d'entrée, et le marché devient contestable. Si Murray & Roberts parvient à conquérir les parts de marché laissées par Desbro, cette firme sera en position dominante, mais pas un monopole. Et rien n'empêche le groupe Rogers de créer une compagnie importatrice de barres de fer.

Malgré une barrière monopolistique enrobée d'accords de "code-sharing", Air Mauritius a encouru une perte de 13,8 millions d'euros pour la période du 1er avril au 30 septembre 2006. La compagnie d'aviation a échoué là où les groupes hôteliers, qui dépendent d'elle, ont réussi : être profitable en dépit de l'impact du chikungunya et de la contraction du marché français. Et c'est six mois après, au moment où celui-ci reprend, que la direction d'Air Mauritius décide de réduire le nombre de vols sur Paris...

Etre réactif plutôt que pro-actif, c'est la marque d'une gestion bureaucratique. C'est inévitable dans une compagnie peuplée de 2 800 employés, avec un manager pour chaque 15 personnes. Pour que Air Mauritius vole haut, il faudra l'alléger d'au moins 25% de son personnel. Si c'est politiquement suicidaire, que ceux n'ayant pas de pouvoirs exécutifs laissent les gestionnaires gérer la compagnie, en d'autres mots faire leur travail.

On dénote les mêmes hésitations pour amputer de moitié le budget de la Mauritius Tourism Promotion Authority (MTPA). C'est pourtant immoral d'utiliser l'argent des contribuables pour la cause de la profitabilité privée. Et encore que, selon l'Association des hôtels de charme, les petits hôtels n'ont pas bénéficié grand-chose de la MTPA.

Ailleurs, les autorités du tourisme font la promotion de leur pays, notamment des sites appartenant à l'Etat, qui engrange ainsi les bénéfices de sa campagne touristique. Ici, la MTPA aurait sa raison d'être si elle promouvait des patrimoines publics ou Le Waterpark de Belle Mare. Mais Maurice a trop longtemps souffert de son image exclusive de destination touristique. Il est grand temps d'intégrer la MTPA au Board of Investment pour vendre notre pays dans un seul emballage comme un centre d'investissement.

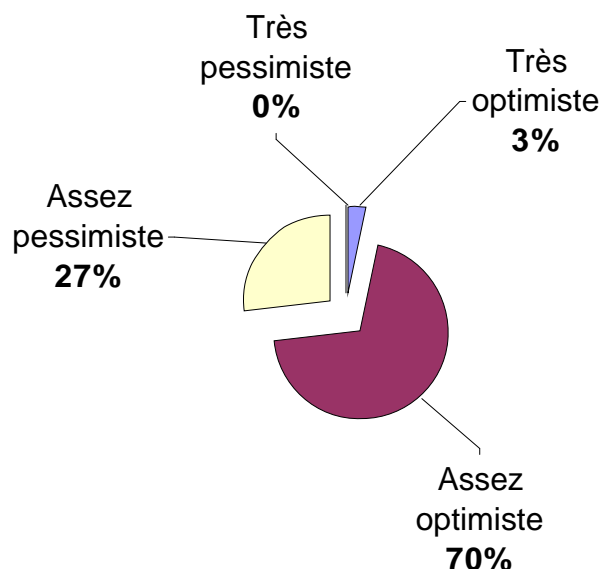
S'il y a une institution étatique qui a grandement amélioré son temps de réaction, c'est bien la Banque de Maurice (BoM). En deux mois, elle a acheté 207 millions de dollars des banques commerciales et a renversé les taux des bons du Trésor par 200 points de base, en raison de l'appréciation de la roupie. Par contraste, lorsque la roupie s'était dépréciée très rapidement au cours des six derniers mois de 2006, la BoM n'avait vendu que 120 millions de dollars au total.

Une politique neutre à l'avenir exige que la BoM démontre la même promptitude à vendre des devises et à relever le taux d'intérêt dès que la roupie recommence à flancher. Pour l'instant, si elle entend résoudre ce paradoxe d'avoir un meilleur rendement sur les Treasury Bills à 91 jours (11,7%) que sur les Treasury Notes à 3 ans (11,5%), la BoM pourra baisser encore les taux courts jusqu'à 11%. Ce taux plancher doit être au moins 1% au dessus du taux d'inflation qui atteindra bientôt 10%.

(www.pluriconseil.com)

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

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

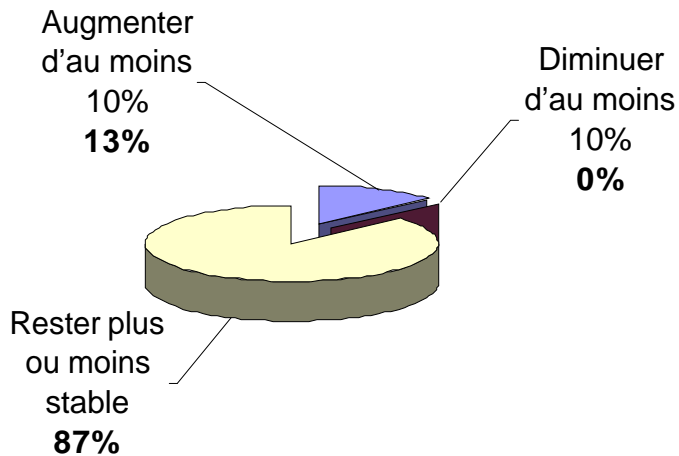
	Nov-06	Déc-06	Jan-07	Fév-07	Mar-07
Très optimiste	0%	0%	3%	3%	0%
Assez optimiste	47%	57%	64%	77%	70%
Assez pessimiste	47%	36%	33%	20%	30%
Très pessimiste	6%	7%	0%	0%	0%

L'optimisme se consolide

L'optimisme grignote quelques points pour s'établir à 73% parmi les analystes. Les capitaux étrangers s'affluent, les devises abondent, un nouveau projet d'Integrated Resorts Scheme voit le jour sous le groupe Mon Trésor Mon Désert, l'industrie hôtelière se porte à merveille, le Seafood Hub est en plein essor, et le secteur du Business Process Outsourcing se développe à vue d'oeil. On déplore toutefois l'incertitude qui pèse sur la réforme sucrière et le prix du sucre, et on craint une dégradation de la situation sociale qui se répercuterait sur le tourisme.

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

Taux de chômage d'ici à un an



RAPPEL

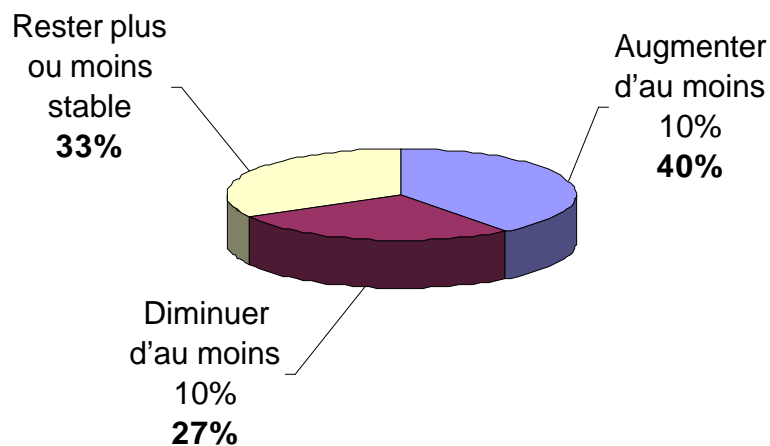
	Nov-06	Déc-06	Jan-07	Fév-07	Mar-07
Augmenter d'au moins 10%	30%	33%	10%	13%	13%
Diminuer d'au moins 10%	3%	3%	3%	10%	3%
Rester plus ou moins stable	67%	64%	87%	77%	84%

L'emploi tient bon

Le Bureau central des statistiques a révisé à la baisse le taux de chômage pour 2006, à 9,1% au lieu de 9,4%, contre 9,6% pour 2005. Selon 87% des répondants, le taux de chômage fluctuera entre 8,2% et 10% d'ici à un an. Un gestionnaire de portefeuille pense que *"construction and infrastructure projects will help absorb labour force"*.

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

Taux d'inflation d'ici à un an



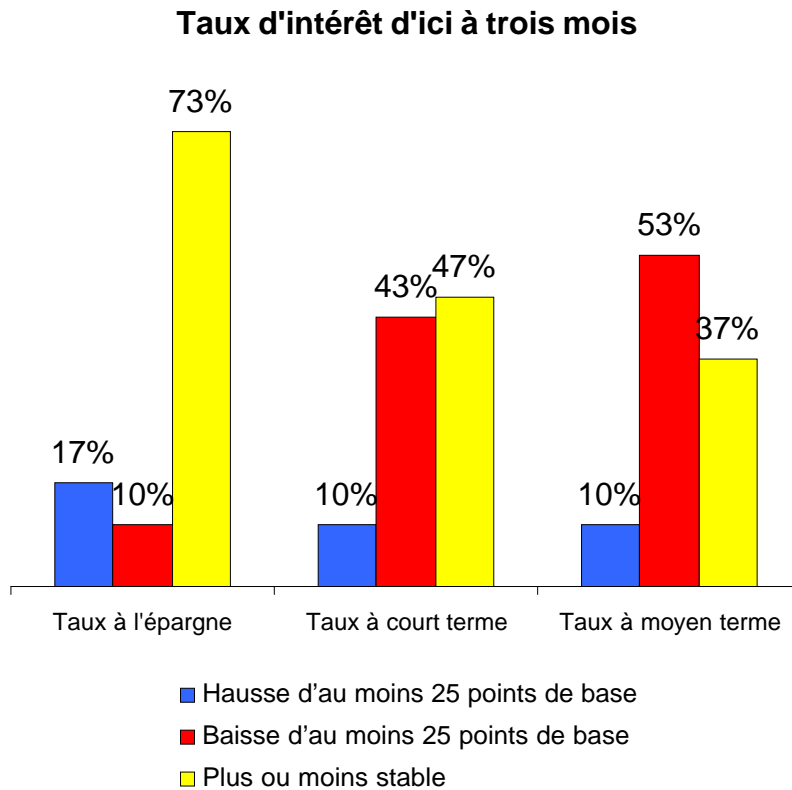
RAPPEL

	Nov-06	Déc-06	Jan-07	Fév-07	Mar-07
Augmenter d'au moins 10%	80%	70%	47%	50%	33%
Diminuer d'au moins 10%	3%	7%	20%	20%	33%
Rester plus ou moins stable	17%	23%	33%	30%	33%

L'inflation sous surveillance

Se fondant sur une inflation en glissement annuel de 9,4% en février 2007, deux analystes sur cinq prévoient qu'elle dépassera les 10,3% d'ici à avril 2008, vu que le prix du pétrole a remonté. L'inflation a atteint 9,7% en mars dernier, car les prix à la consommation ont continué d'augmenter. Avis contraire d'un agent de change : *"With the rupee having more or less stabilised, imported inflation will not be a cause of rising prices. Prices will remain sticky this year with a few ups and downs however."*

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



RAPPEL

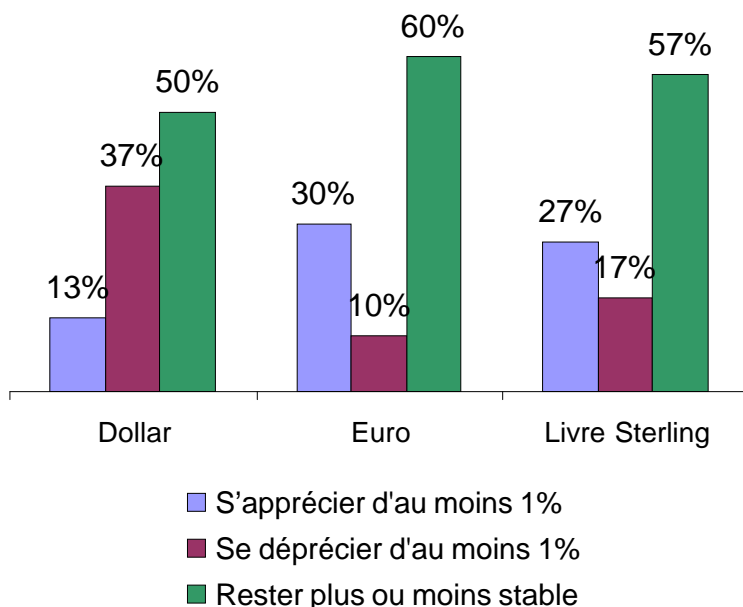
Hausse d'au moins 25 points de base					
	Déc-06	Jan-07	Fév-07	Mar-07	
Taux à l'épargne	70%	63%	43%	20%	
Taux à court terme	77%	73%	40%	17%	
Taux à moyen terme	70%	83%	43%	23%	

Les taux baisseront encore

Sur le taux d'intérêt à l'épargne, les analystes sont catégoriques : il restera stable d'ici à juillet. Sinon, ils sont partagés sur la tendance (baisse ou stabilité) des taux courts des bons du Trésor. Mais, pour ce qui est des taux moyens des emprunts d'Etat de 2 à 5 ans, 53% des analystes estiment qu'ils diminueront encore par au moins 25 points de base à la prochaine adjudication.

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

Par rapport à la roupie d'ici à trois mois



RAPPEL

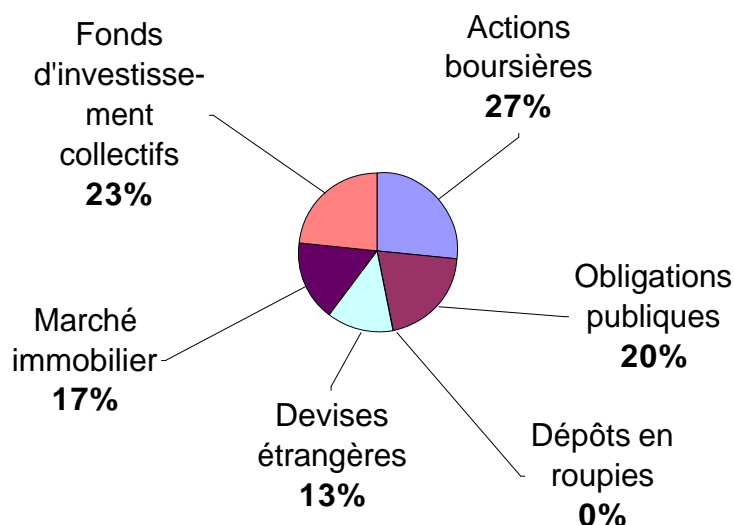
S'apprécier d'au moins 1%					
	Nov-06	Déc-06	Jan-07	Fév-07	Mar-07
Dollar	87%	77%	70%	67%	17%
Euro	90%	90%	77%	60%	27%
Livre	93%	90%	77%	63%	23%

Le dollar fléchira encore

Les analystes sont de moins en moins à anticiper une appréciation du dollar sur une échéance de trois mois : 67% en février, 17% en mars et 13% ce mois-ci. Sur l'euro et la livre sterling aussi, ils spéculent à la baisse. Ainsi, la majorité prévoit que, d'ici à juillet, la roupie va s'affermir jusqu'à Rs 32.60 le dollar, Rs 43.49 l'euro et Rs 64.09 la livre sterling. Selon un gestionnaire de portefeuille, *"indépendamment de la conjoncture internationale, le billet vert devrait se déprécier ici, vu les flux importants d'investissements directs étrangers et une attraction particulière des étrangers pour nos bons du Trésor"*.

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

Le placement local le plus favorable actuellement



RAPPEL

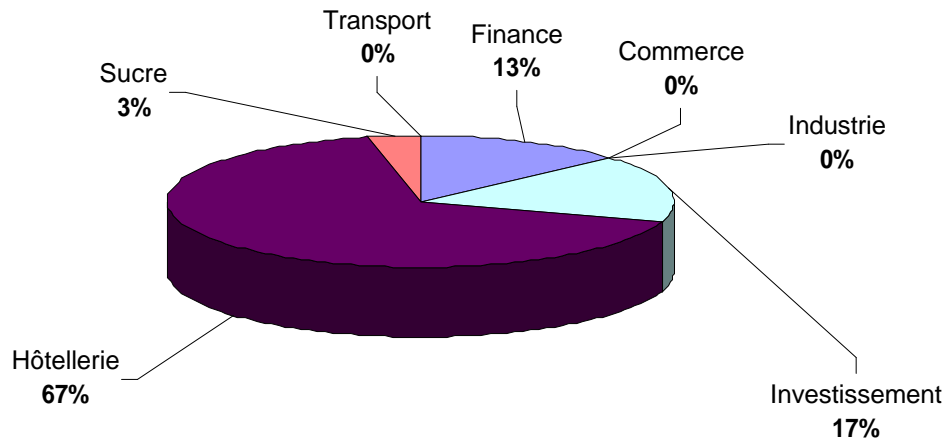
	Nov-06	Déc-06	Jan-07	Fév-07	Mar-07
Actions boursières	30%	27%	17%	23%	17%
Obligations publiques	10%	10%	20%	30%	37%
Dépôts en roupies	0%	3%	3%	3%	3%
Devises étrangères	47%	50%	40%	20%	7%
Marché immobilier	3%	3%	10%	17%	17%
Fonds d'investissement	10%	7%	10%	7%	20%

Les obligations tombent

Pour la première fois, les actions boursières viennent en tête du classement, gagnant 10 points par rapport au mois dernier, au détriment des obligations publiques qui perdent 17 points. La baisse sensible des taux de rendement des bons du Trésor se fait sentir tandis que les compagnies hôtelières cotées en bourse continuent de s'apprécier en valeur. Si les devises restent minoritaires, des analystes se rabattent sur les fonds d'investissement collectifs, dont une part du portefeuille est placée en monnaies étrangères.

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

Le plus fort potentiel de valorisation boursière



RAPPEL

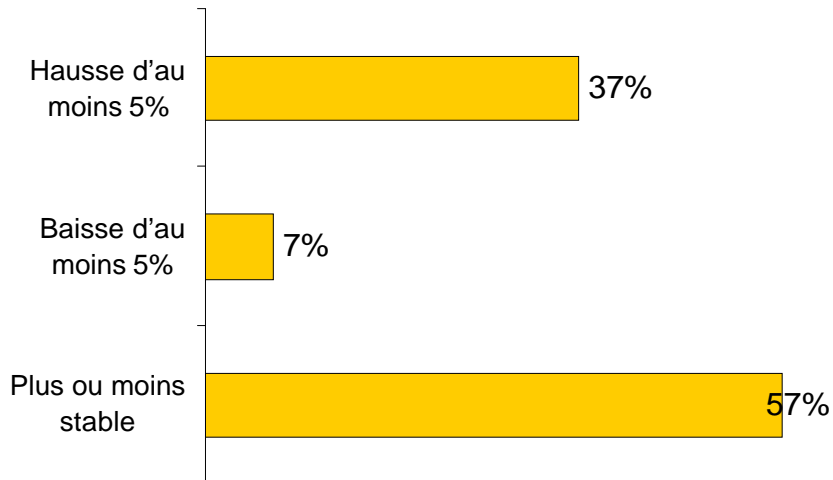
	Nov-06	Déc-06	Jan-07	Fév-07	Mar-07
Finance	23%	23%	30%	17%	7%
Commerce	0%	0%	0%	0%	0%
Industrie	0%	0%	0%	0%	3%
Investissement	23%	13%	7%	13%	13%
Hôtellerie	47%	57%	57%	67%	74%
Sucre	7%	7%	7%	3%	3%
Transport	0%	0%	0%	0%	0%

L’hôtellerie maintient le cap

La décision d’enlever Rs 150 millions du budget de promotion touristique n’émeut pas les analystes qui, dans leur grande majorité, adhèrent toujours aux valeurs hôtelières. Commentaire d’un agent de change : *“Undoubtedly, our tourism sector is booming while all the main hotel groups are fully booked and enjoying very good average room occupancy rates. The forward bookings are better than last year and the prices of these groups will certainly rise in the future.”*

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

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Nov-06	Déc-06	Jan-07	Fév-07	Mar-07
Hausse d'au moins 5%	67%	47%	57%	47%	40%
Baisse d'au moins 5%	6%	6%	6%	13%	7%
Plus ou moins stable	27%	47%	37%	40%	53%

L'effet "fin de trimestre"

Après avoir atteint des records lors de la dernière semaine de mars, le Semdex a reculé de 0,6% au cours de la première semaine d'avril. Des agents de change parlent de "*window dressing*", c'est-à-dire qu'on fait monter les prix des actions délibérément à la fin de chaque trimestre pour montrer un meilleur bilan semestriel ou annuel. Cette valorisation boursière ne reflète ni les fondamentaux des compagnies ni les conditions du marché du jour. Cela dit, la majorité d'analystes pense que le Semdex restera plus ou moins stable dans la fourchette de 1 279 à 1 413 points d'ici à octobre.

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: 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.