

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

20 février 2008

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, du 11 au 13 février 2008, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Ciblage

Par Eric NG PING CHEUN

Le mot est à la mode. Le ciblage est une méthode pour rendre l'Etat Providence moins lourd mais plus efficace. En subventionnant directement les pauvres sur des produits et des services de base, le ciblage social entend promouvoir une nouvelle forme de justice sociale, à savoir l'équité, à la place de l'égalité. Mais voilà qu'un capitaine d'industrie prend à son compte ce concept en venant affirmer sans vergogne que, "*pour le bien du secteur textile*", le dollar doit être à Rs 30, la livre sterling à Rs 62, et l'euro à Rs 45.

Le ciblage, c'est pour réduire la pauvreté, pas pour gonfler la profitabilité des entreprises. La Banque de Maurice (BoM) l'a maintes fois dit : elle ne compte pas cibler les taux de change, n'étant pas mandatée à faire du *Exchange Rate Targeting*. Selon la section 5 de la Bank of Mauritius Act 2004, la BoM doit déterminer, en accord avec le ministre des Finances, "*the accepted range of the rate of inflation during a given period consistent with the pursuit of the price stability objective*". Sans doute la BoM est-elle appelée à faire du *Inflation Targeting* sans le dire explicitement, car l'inflation est l'ennemie des pauvres.

Le budget 2007-2008 a fixé comme objectif une inflation de 7% pour la présente année financière. Force est de constater que ce taux ne sera pas atteint. Alors qu'elle prenait une courbe descendante durant les six derniers mois de 2007, l'inflation en glissement annuel est remontée à 8,9% en janvier. Dans un contexte où la roupie s'apprécie et où le taux d'intérêt sur le dollar chute, ce sursaut inflationniste doit embarrasser le gouverneur de la BoM, Rundheersing Bheenick.

Ce dernier fait partie des cinq membres du Comité de politique monétaire qui ont voté pour une baisse de 25 points de base du *Repo Rate*, les trois autres membres s'étant exprimés en faveur d'une plus large réduction. La décision du Comité fut prise la veille de la publication par le Bureau central des statistiques du taux d'inflation pour le mois de janvier. Le Comité était-il en présence de cette information au moment où il se réunissait ? Heureusement que le montant de la baisse du taux d'intérêt n'a pas été plus important.

Un concours de facteurs peut justifier cet assouplissement monétaire prématuré. Beaucoup de choses ont changé depuis la hausse du *Repo Rate* effectuée le 30 juin dernier, et la BoM n'a fait que suivre le marché. D'abord, les taux de rendement des bons du Trésor avaient fortement reculé, le *Bank Rate* passant de 11,5% à 9,3%, soit une perte de 220 points de base.

Puis, le différentiel de taux d'intérêt entre le dollar et la roupie s'était largement accru dans la mesure où la Fed avait réduit son taux directeur par un total de 225 points de base. Cela a rehaussé l'attractivité de la roupie au point que le taux de change du dollar a cédé Rs 4. Les entrées des investissements étrangers ont renforcé davantage la roupie et ont créé, avec les recettes d'exportation, un excédent de devises sur le marché local.

Ensuite, le taux d'inflation avait quand même diminué par 1,9 point de pourcentage depuis son niveau de 10,7% atteint en juin dernier. Enfin, les dépôts à l'épargne, qui étaient tombés à Rs 62,7 milliards en octobre, se sont reconstitués pour s'établir à Rs 66,7 milliards en décembre.

La baisse du *Repo Rate* est donc minime. Comme deux membres du Comité ont voté pour 50 points de base et un troisième pour 100 points de base, cela laisse entrevoir d'autres baisses à l'avenir. Mais est-il opportun de le faire à la prochaine réunion du 24 mars ?

Un Comité monétaire qui affiche trois courants de pensée sur le taux d'intérêt est déjà un mauvais signal en soi. Non seulement les huit membres votants sont divisés, mais on se demande sur quelles nouvelles informations ils s'appuieront alors que des indicateurs économiques seront publiés après le 24 mars (les indices des prix à l'exportation et à l'importation le 25 mars, l'emploi et le chômage le 26 mars, la croissance et l'investissement le 31 mars).

Le Comité aura à se fier à des indicateurs monétaires. Mais là, on ne prévoit pas de grand bouleversement dans les données d'un mois à l'autre. Au cas où l'inflation ne s'améliore pas sensiblement en février, la BoM aura du mal à justifier une deuxième baisse rapide du taux directeur. Le taux d'intérêt réel à l'épargne s'avère déjà négatif. De plus, le crédit bancaire au secteur privé a enregistré une croissance mensuelle de 12% en décembre 2007, et une hausse annuelle de 20% à cette date. La masse monétaire croît trop vite et s'accélérera avec les prochaines augmentations salariales dans la fonction publique.

Même si la Fed assouplit de nouveau son taux le 18 mars, ce ne sera pas une raison suffisante pour la BoM de la suivre. Si le différentiel de taux d'intérêt devient le facteur déterminant de sa politique monétaire, cela voudra dire que la BoM cible les taux de change plutôt que le taux d'inflation. Or, sur le marché monétaire, il vaudrait mieux intervenir sur la quantité, et non sur le prix.

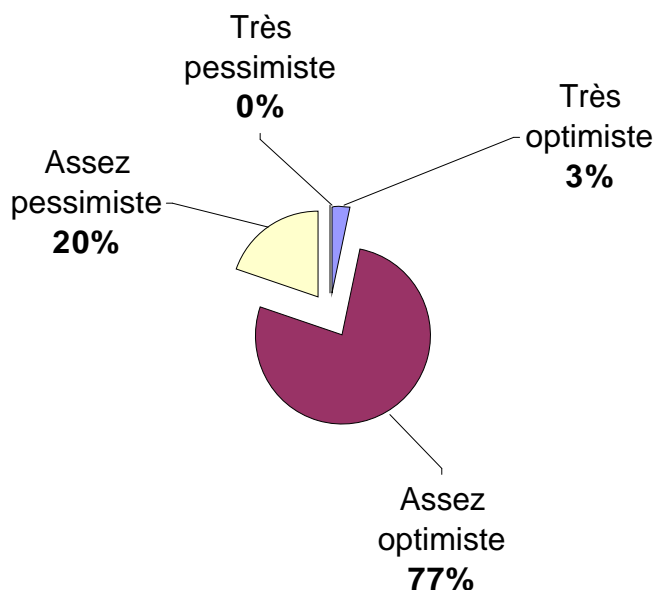
Dans cette optique, l'intention de la BoM d'acheter directement des devises auprès des exportateurs textiles constitue un moindre mal. On croit comprendre que l'initiative ne sera prise que dans des circonstances exceptionnelles, lorsque les banques ne peuvent plus absorber des devises pour ne pas dépasser la limite de leur *Tier-1 Capital*. La BoM agira comme un *Marketmaker of last resort*.

Mais l'exception ne doit pas devenir la règle. En principe, la banque centrale doit intervenir seulement sur le marché interbancaire pour qu'ensuite les banques soient en mesure de satisfaire les opérateurs. Si la BoM traite avec ces derniers, cela doit être pour leur acheter des devises à un taux dissuasif, c'est-à-dire à moins cher que les banques. Moyennant qu'elle arrive à cibler les entreprises qui sont vraiment dans le besoin.

(www.pluriconseil.com)

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

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

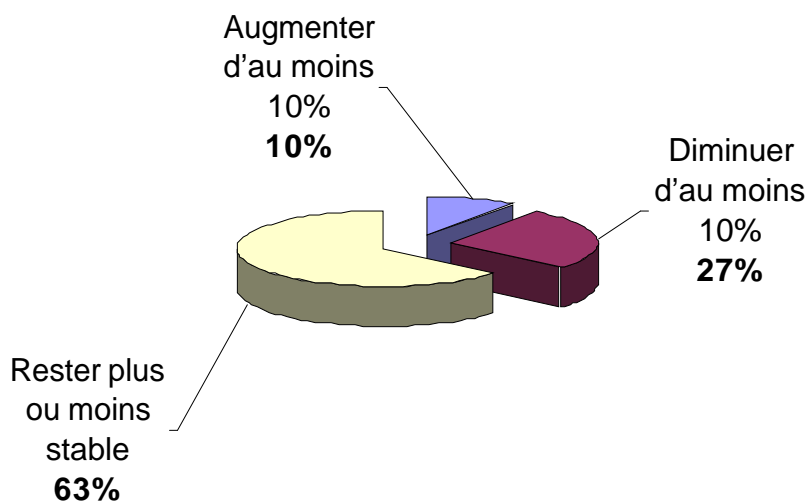
	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dec-07	Jan-08
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	7%
Assez optimiste	87%	77%	73%	67%	73%
Assez pessimiste	13%	23%	27%	33%	20%
Très pessimiste	0%	0%	0%	0%	0%

L'optimisme stable

Ayant rebondi à 80% en janvier dernier, l'optimisme des analystes économiques et financiers reste stable ce mois-ci. Preuve, si besoin est, qu'ils ne s'inquiètent pas outre mesure des retombées de la crise financière actuelle aux Etats-Unis et du possible ralentissement économique mondial. L'économie mauricienne est en effervescence et elle brille par son ouverture au monde. La bonne croissance enregistrée au niveau national se reflète dans les résultats financiers des grands groupes. Et le retour de la confiance se traduit par la décision de la Banque de Maurice d'assouplir le taux d'intérêt.

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

Taux de chômage d'ici à un an



RAPPEL

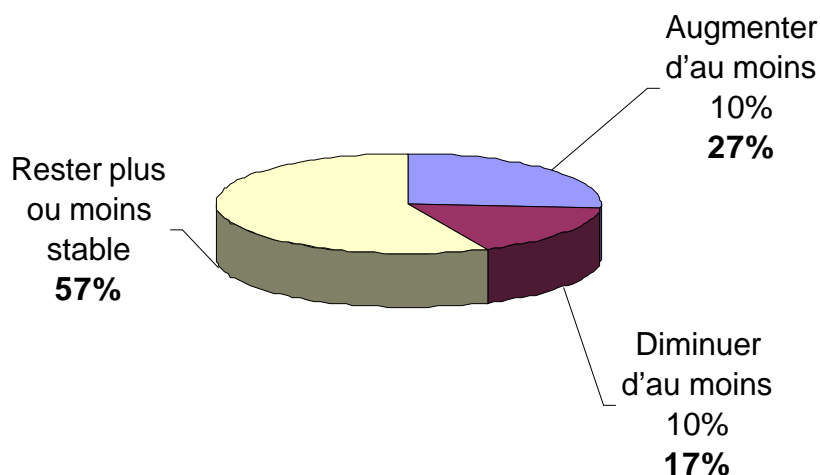
	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dec-07	Jan-08
Augmenter d'au moins 10%	10%	17%	3%	20%	7%
Diminuer d'au moins 10%	10%	10%	10%	10%	27%
Rester plus ou moins stable	80%	73%	87%	70%	66%

Décrue du chômage

Selon le Bureau central des statistiques, le taux de chômage a reculé à 8,8% en 2007. Neuf analystes sur dix pensent qu'il peut continuer à décroître à 7,9% d'ici à février 2009. C'est possible si les emplois nouvellement créés sont pris par les Mauriciens. Ces deux dernières années ont vu une création annuelle nette d'environ 10 000 emplois. L'économie peut en créer davantage dans un contexte où tous ses principaux secteurs sont en forte croissance.

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

Taux d'inflation d'ici à un an



RAPPEL

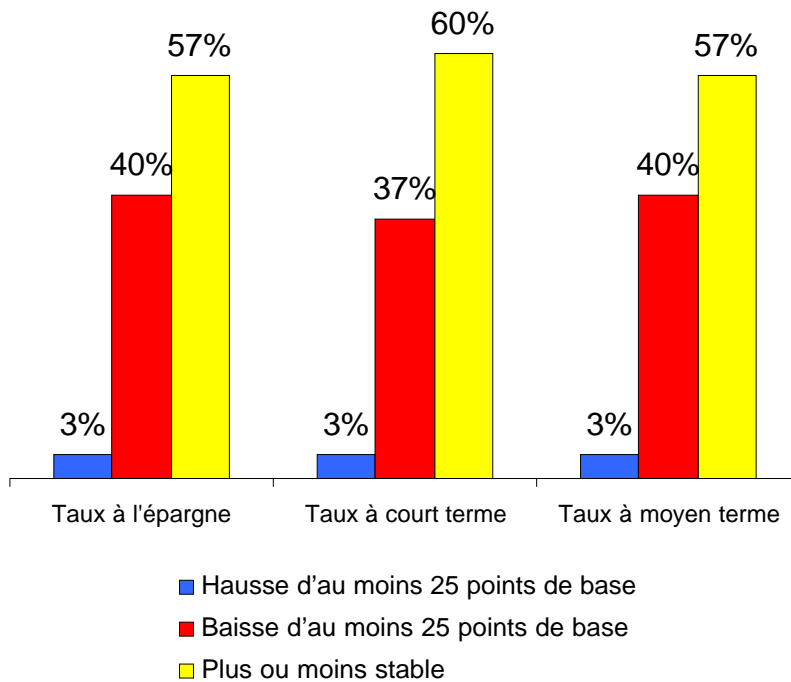
	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dec-07	Jan-08
Augmenter d'au moins 10%	37%	30%	30%	37%	23%
Diminuer d'au moins 10%	33%	40%	30%	27%	27%
Rester plus ou moins stable	30%	30%	40%	37%	50%

L'inflation insaisissable

De manière inattendue, le taux d'inflation en rythme annuel est remonté à 8,9% en janvier, contre 8,8% en décembre. Les analystes eux-mêmes ont des difficultés à saisir l'évolution de l'inflation. Selon 57% d'entre eux, celle-ci se maintiendra entre 8% et 9,8% d'ici à février 2009. D'un côté, on estime que les coûts des importations devraient baisser avec l'appréciation de la roupie et la stabilisation du prix pétrolier. De l'autre côté, on fait ressortir que les prix des produits alimentaires que Maurice importe de la Chine et de l'Inde sont en hausse constante, ce qui anéantit les gains de change.

4) Quelle orientation des **taux d'intérêt** prévoyez-vous d'ici à la prochaine réunion du Comité de politique monétaire ?

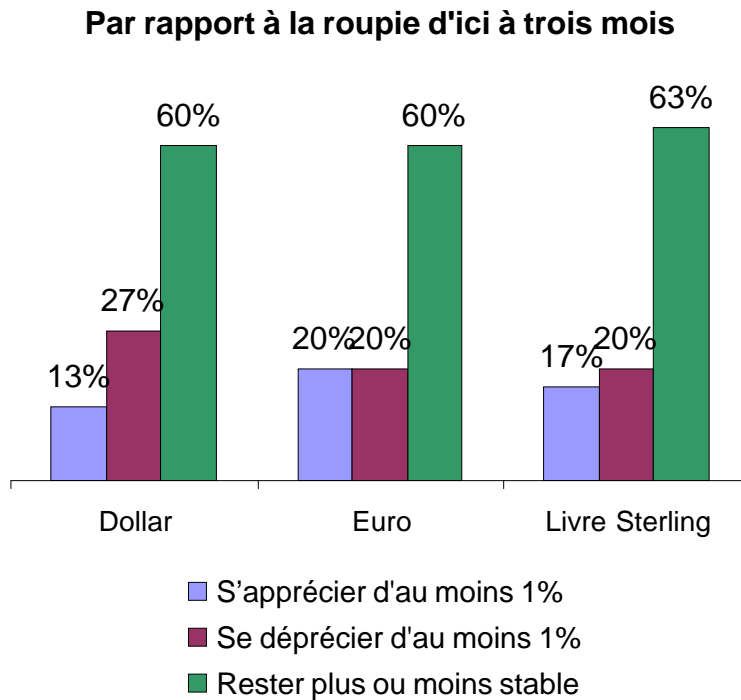
Taux d'intérêt d'ici à trois mois



Le taux d'intérêt divise les analystes

Il existe 40% de chances que le Comité de politique monétaire réduise à nouveau le *Repo Rate*, et donc le taux d'intérêt à l'épargne, à sa réunion prévue au 24 mars. Car la tendance mondiale des taux d'intérêt est à la baisse, ce qui rend les actifs en roupie attrayants. La majorité des analystes (57%) croient toutefois que le Comité maintiendra le taux de pension en raison de la très grande incertitude autour de l'inflation. Même l'inflation sous-jacente, excluant les prix alimentaires, s'est relevée, passant de 5% en décembre à 5,2% en janvier.

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

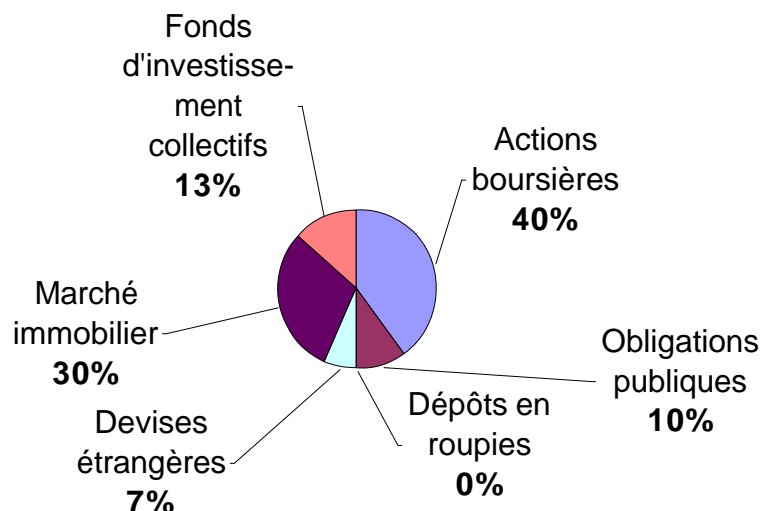


Un marché hyper-liquide

Selon trois analystes sur cinq, nos principales devises resteront plus ou moins stables contre la roupie d'ici à mai 2008. Le dollar fluctuera entre Rs 28,96 et Rs 29,54, l'euro entre Rs 41,91 et Rs 42,75, et la livre sterling entre Rs 56,29 et Rs 57,43. La roupie bénéficie à la fois de la force de l'économie locale et de la faiblesse du billet vert au plan international. Selon un cambiste, "*le marché des devises est hyper-liquide*", dans lequel cas la roupie s'appréciera tant que la Banque de Maurice n'intervient pas.

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

Le placement local le plus favorable actuellement



RAPPEL

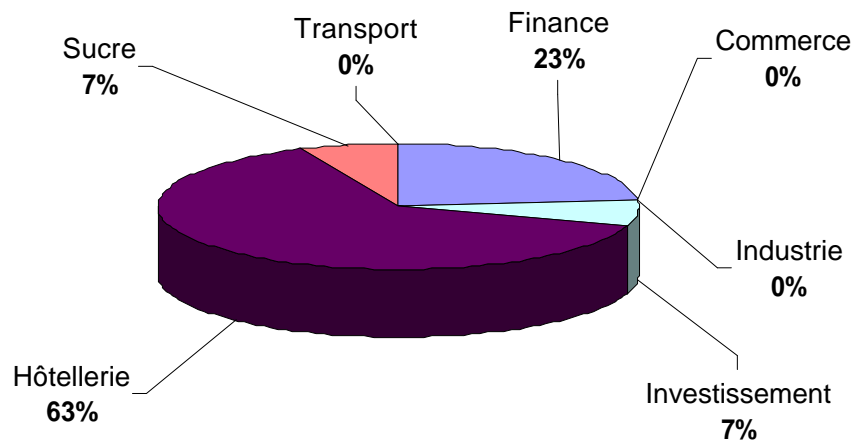
	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dec-07	Jan-08
Actions boursières	34%	37%	37%	37%	40%
Obligations publiques	23%	17%	17%	10%	13%
Dépôts en roupies	3%	0%	0%	0%	3%
Devises étrangères	7%	10%	13%	13%	3%
Marché immobilier	23%	20%	17%	23%	23%
Fonds d'investissement	10%	17%	17%	17%	17%

L'immobilier progresse

Sept analystes sur dix préfèrent actuellement investir en bourse ou dans l'immobilier, ce dernier progressant dans l'estime des analystes. Le boom dans la construction, qui a connu une croissance réelle de 15% l'année dernière, est susceptible d'entraîner le marché immobilier dans son sillage. Ici, la demande suit l'offre, mais on craint que *"locals are soon to be priced out of the market"*. Le secteur immobilier à Maurice a des allures des marchés émergents.

7) Quel secteur au sein des **valeurs boursières** présentera le plus fort potentiel de valorisation d'ici à six mois (août 2008) ?

Le plus fort potentiel de valorisation boursière

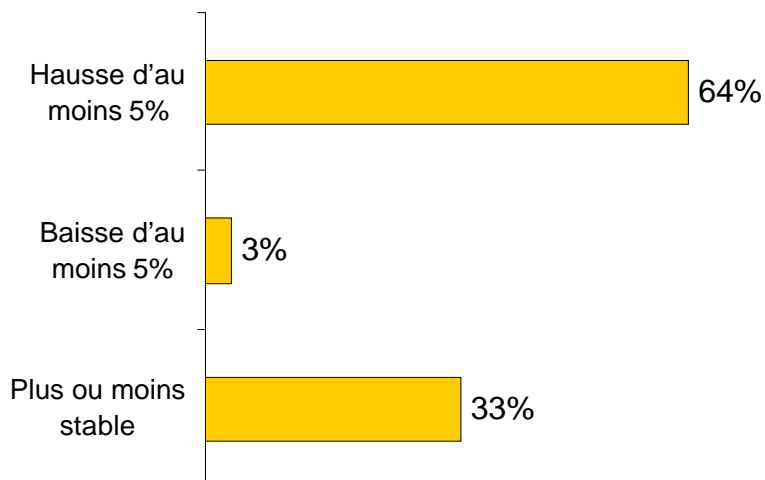


Le sucre, un mystère

La semaine dernière, la bourse de Port Louis a été entraînée principalement par les valeurs sucrières : les cours de Mount, de Harel Frères, de Savannah et de Mon Trésor Mon Désert ont grimpé de 50%, de 33%, de 29% et de 21% respectivement. Mais personne n'arrive à expliquer cette soudaine hausse des cours. C'est pourquoi les analystes misent toujours sur les valeurs bancaires et hôtelières, qui sont des valeurs sûres, au vu des excellents résultats semestriels des banques et des hôtels.

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

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dec-07	Jan-08
Hausse d'au moins 5%	57%	57%	60%	50%	77%
Baisse d'au moins 5%	7%	7%	7%	3%	7%
Plus ou moins stable	37%	37%	33%	47%	17%

Un marché spéculatif

Selon 64% d'analystes, le Semdex dépassera bientôt la barre des 2 100 points. Les cours continuent de progresser allègrement sans qu'il y ait des informations nouvelles qui soient rendues publiques, notamment sur les compagnies sucrières. On ne peut donc conclure que la bourse de Port Louis est devenue un marché spéculatif, entretenu par un comportement moutonnier. Un analyste constate que *"lack of liquidity is creating a bubble. Many companies are already over-valued as fundamentals do not support pricing."*

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.