



BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

15 décembre 2004

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, pour *L'Express*, du 6 au 8 décembre 2004, auprès d'un échantillon de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Volatilité

Par Eric Ng Ping Cheun

S'il faut donner la preuve de la très grande volatilité du taux de change de la roupie, les analystes économiques et financiers nous l'apportent dans ce quatrième baromètre mensuel. D'un mois à l'autre, ils changent d'opinion radicalement : 43% d'analystes pensent maintenant que le dollar américain va se déprécier vis-à-vis de la roupie durant les trois prochains mois, alors qu'ils n'étaient que 3% en novembre à exprimer une telle opinion. Pour ce qui est de l'euro, 77% des analystes estiment qu'il va continuer à s'apprécier (contre 70% le mois dernier). En ce qui concerne la livre sterling, 80% des analystes croient qu'elle va s'apprécier (contre 60% le mois dernier). La Banque de Maurice (BoM) peut toujours s'enorgueillir de "*stability*" et de "*predictability*" dans ses discours. Mais de si beaux concepts doivent d'abord être dans les têtes. Et dans les faits.

Dans les faits, l'euro et la livre sterling ont gagné Rs 4 chacun en trois mois, tandis que le dollar n'a perdu que quelques centimes... Dans les faits, l'inflation en rythme annuel progresse rapidement d'un mois à l'autre : 4,1% en septembre, 4,4% en octobre et 4,6% en novembre. Dans les faits, les "*Savings Deposits*" et les "*Time Deposits*" ont diminué de Rs 95 millions et de Rs 354 millions respectivement en septembre dernier. Dans les faits, la masse monétaire s'est accrue de 13% entre août 2003 et août 2004. Dans les faits, le *Repo Lending Rate* (2.02%) dicté par la BoM est à peine supérieur au *Interbank Market Rate* (1.35%), mais très en-dessous du *Lombard Rate* (9.75%), ce qui indique un extrême assouplissement monétaire. Dans les faits, les taux de rendement sur les bons du Trésor auront chuté de 13% à 2% pour remonter à 6%. Il n'y a pas mieux pour décrire une situation d'instabilité monétaire.

Au cours du dernier dîner annuel de la BoM, M. Basant Roi nous fait comprendre que sa prise de décision monétaire "*heavily counts on dependable inflation forecasts*". Si c'est ainsi, on saisit maintenant pourquoi notre politique monétaire est désorientée. Les prévisions du taux d'inflation sont elles-mêmes tributaires de nombreuses variables inconnues et intangibles. Quelle que soit la quantité d'informations dont on dispose, nul ne saurait "modéliser" l'inflation. Faire dépendre largement notre politique monétaire d'un modèle probabiliste, c'est comme naviguer sans boussole.

Suite en page suivante...

Si jamais la BoM veut transformer Maurice en un laboratoire d'essai en ciblage d'inflation ("*inflation targeting*"), monomanie du Fonds monétaire international (FMI), notre économie risque de le payer très cher. Nous sommes tellement ouverts au commerce extérieur qu'il serait suicidaire de minimiser l'impact du taux de change de la roupie sur le consommateur, sur le producteur et sur l'investisseur. Une économie très sophistiquée comme les Etats-Unis peut tenter l'expérience de cibler l'inflation parce que ses importations constituent une part minime de son Produit intérieur brut. Malgré tout, le gouvernement américain porte une attention particulière au dollar.

Le taux d'inflation doit certainement être un élément clé de toute politique monétaire. Mais chez nous, le taux de change doit y être tout aussi déterminant. D'autant que le taux de change, c'est du concret et c'est directement mesurable.

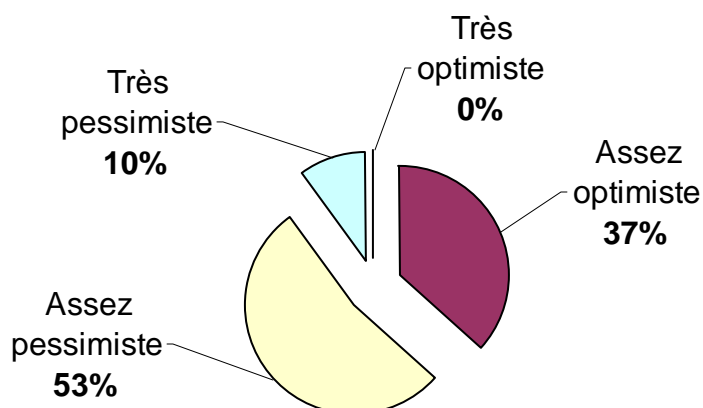
Tel est d'ailleurs le sentiment de la majorité des analystes interrogés. Bien que 86% d'entre eux pensent que le dollar va se déprécier ou se stabiliser par rapport à la roupie, 50% trouvent que la BoM doit relever le taux Lombard. Plus que la remontée de l'inflation, c'est la trop forte dépréciation de la roupie vis-à-vis de l'euro et de la livre sterling qui justifie une nouvelle hausse du taux d'intérêt.

Dire cela, ce n'est pas faire de la spéculation. C'est la seule alternative possible. Intervenant seulement sur le dollar, la BoM se voit piégée à son propre jeu. Lorsque le dollar s'appréciait trop, elle vendait des dollars au compte-gouttes pour éviter de montrer au FMI une baisse de ses réserves en devises. Maintenant que le dollar se déprécie, il serait stupide pour la BoM d'acheter des dollars pour faire déprécier indirectement l'euro, tout simplement parce que la BoM possède trop de dollars, une devise qui perd de la valeur sur le marché international. De toute façon, notre marché est toujours à court de dollars, et il est inondé de roupies. Pour redonner confiance à la roupie par rapport à toutes les principales devises, il faut impérativement monter le taux Lombard.

(www.pluriconseil.com)

1) Sur les **perspectives économiques** d'ici à un an (décembre 2005), êtes-vous...

Perspectives économiques



RAPPEL NOVEMBRE

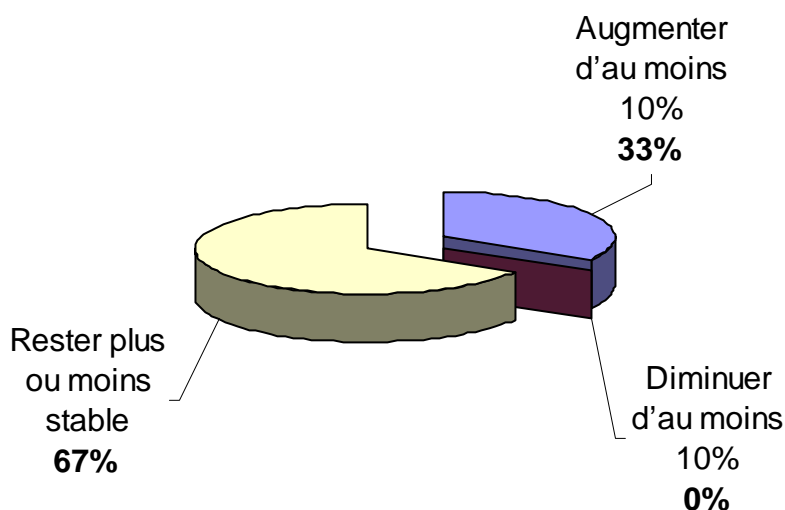
Très optimiste	0%
Assez optimiste	33%
Assez pessimiste	57%
Très pessimiste	10%

Commentaire : Le pessimisme recule d'un cran

Le pessimisme était à 70% en octobre, puis à 67% en novembre. En décembre, il recule d'un cran supplémentaire pour se nicher à 63%. Par corrélation, l'optimisme gagne 7 points en l'espace de deux mois. On est un peu plus optimiste parce que les restructurations en cours dans les entreprises commencent à porter leurs fruits en termes de productivité, et parce que l'appréciation de l'euro rend nos exportations textiles plus compétitives et bénéficie à nos secteurs du sucre et du tourisme.

2) Sur le **taux de chômage** d'ici à un an (décembre 2005), croyez-vous qu'il va...

Taux de chômage



RAPPEL NOVEMBRE

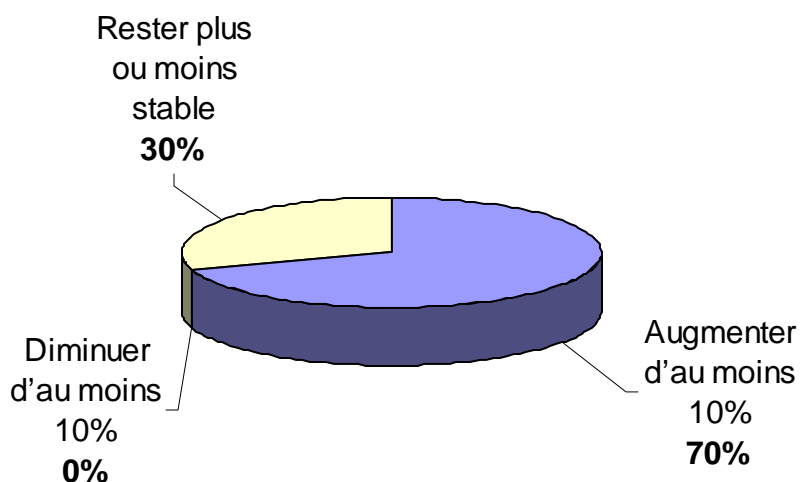
Augmenter d'au moins 10%	40%
Diminuer d'au moins 10%	3%
Rester plus ou moins stable	57%

Commentaire : Faible hausse du chômage

Deux tiers des analystes pensent que le taux de chômage (qui est de 9,2% à juin 2004) restera plus ou moins stable, qu'il ne dépassera pas 10,1% d'ici à un an. Il faut toutefois prévoir une faible hausse du chômage, car on attend d'autres fermetures d'entreprise et d'autres pertes d'emploi au cours de l'année 2005. Il n'y a pas suffisamment de jobs créés pour absorber le nombre de personnes qui arrivent sur le marché du travail.

3) Sur le **taux d'inflation** d'ici à un an (décembre 2005), croyez-vous qu'il va...

Taux d'inflation



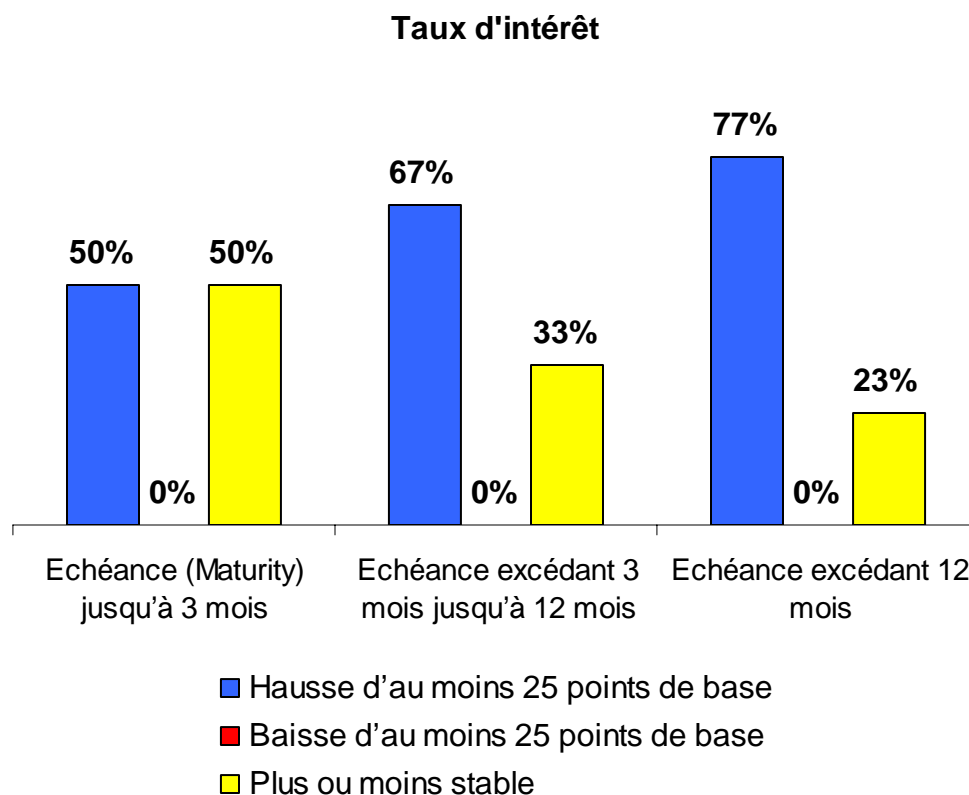
RAPPEL NOVEMBRE

Augmenter d'au moins 10%	87%
Diminuer d'au moins 10%	0%
Rester plus ou moins stable	13%

Commentaire : Les craintes inflationnistes demeurent

A fin octobre dernier, l'inflation en rythme annuel était de 4,4%. Ils sont 70% d'analystes à dire que le taux d'inflation va augmenter d'au moins 10% pour dépasser 4,8% d'ici à un an. La forte hausse de l'euro, de la livre sterling et du rand, ainsi que le niveau encore élevé du prix pétrolier, auront un impact majeur sur l'inflation. Les augmentations de prix au niveau local seront inévitables et entraîneront une plus grande instabilité économique.

4) Quelle orientation des **taux d'intérêt** prévoyez-vous d'ici à trois mois (mars 2005) ?



RAPPEL NOVEMBRE

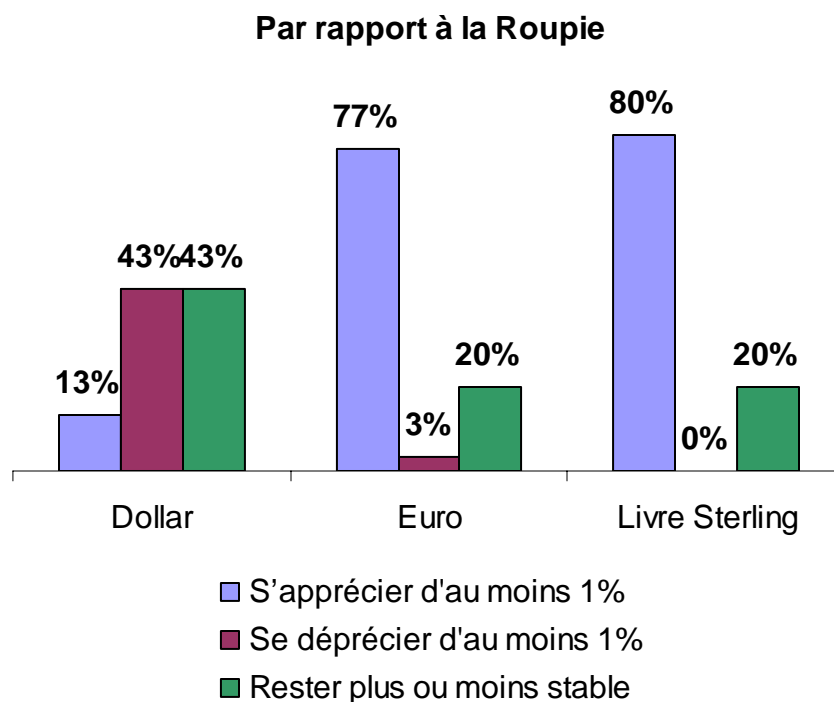
	Echéance jusqu'à 3 mois	Echéance excédant 3 mois jusqu'à 12 mois	Echéance excédant 12 mois
Hausse d'au moins 25 points de base	40%	77%	73%
Baisse d'au moins 25 points de base	3%	3%	3%
Plus ou moins stable	57%	20%	23%

Commentaire : Une chance sur deux

Il existe une chance sur deux que la Banque de Maurice relève le taux Lombard d'ici à mars 2005 : 50% d'analystes (contre 40% en novembre) pensent que les taux courts (échéance jusqu'à 3 mois) vont subir une hausse d'au moins 25 points de base. Pour eux, notre économie monétaire est définitivement entrée

dans un “*tightening cycle*”. Le loyer de l’argent est tombé trop bas, la roupie s’est trop dépréciée, l’inflation domestique remonte et les taux d’intérêt internationaux deviennent plus attractifs. Mais ce qui peut retenir la BoM, c’est la proximité des élections générales.

5) Quelle évolution des principales **devises** par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (mars 2005) ?



RAPPEL NOVEMBRE

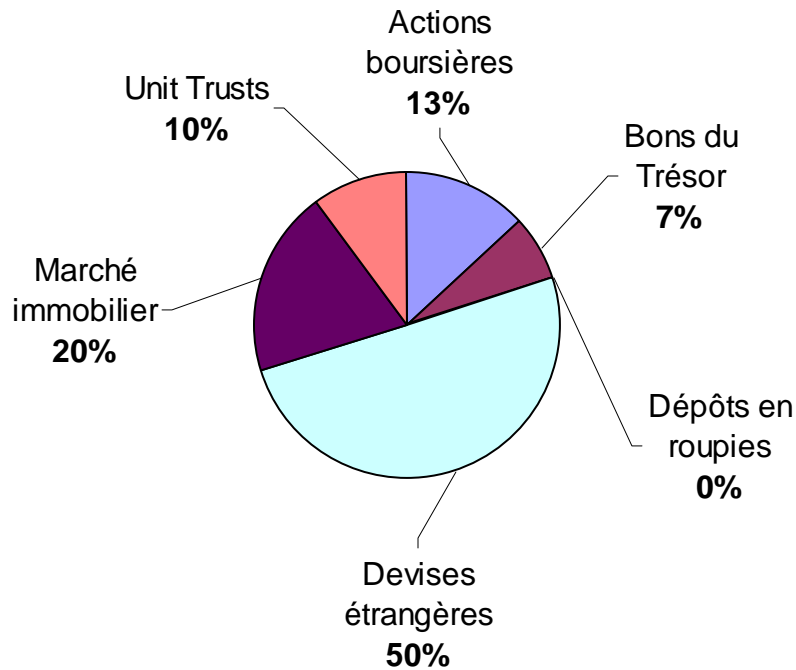
	Dollar	Euro	Livre Sterling
S'apprécier d'au moins 1%	50%	70%	60%
Se déprécier d'au moins 1%	3%	10%	3%
Rester plus ou moins stable	47%	20%	37%

Commentaire : Le dollar en chute libre

Le taux de change de la roupie est si erratique que les analystes changent d'opinion d'un mois à l'autre : seulement 13% d'analystes croient maintenant en une appréciation du dollar par rapport à la roupie sur une période de trois mois, alors qu'ils étaient 50% en novembre et 73% en octobre... Alors qu'ils étaient 3% en novembre, ils sont maintenant 43% d'analystes à affirmer que le dollar va se déprécier d'ici à trois mois. Et ceux qui croient en une "stabilisation" du dollar sont portés à penser à une baisse de la monnaie américaine.

6) Quel **type d'investissement local** vous semble le plus favorable en ce moment ?

Type d'investissement local



RAPPEL NOVEMBRE

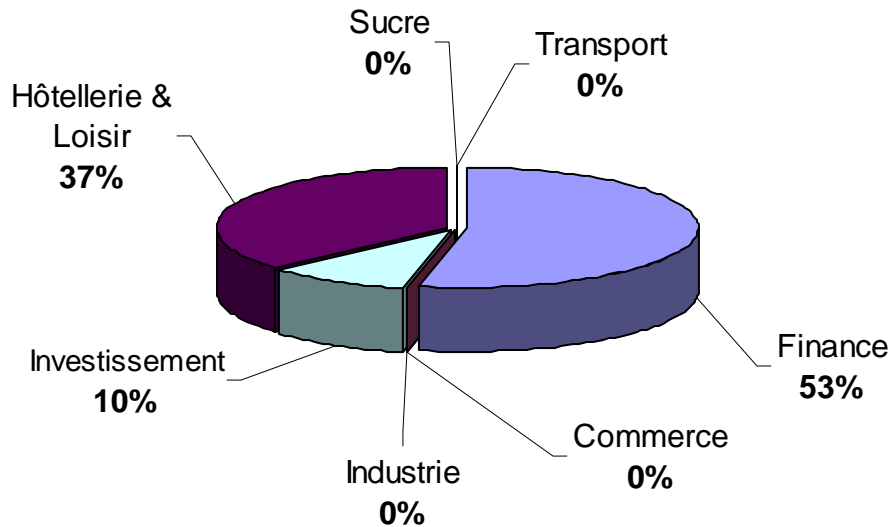
Actions boursières	17%
Bons du Trésor	10%
Dépôts en roupies	0%
Devises étrangères	49%
Marché immobilier	17%
Unit Trusts	7%

Commentaire : Les Unit Trusts petit à petit

Les Unit Trusts progressent petit à petit dans l'opinion des analystes : le pointage pour ces fonds d'investissement collectifs était à 0% en septembre, 3% en octobre et 7% en novembre, et il affiche maintenant 10%. Mais si les Unit Trusts restent très minoritaires, c'est parce que la plupart est concentrée sur la Bourse locale. Sinon, l'immobilier reste une valeur sûre pour un analyste sur cinq. Et parmi les 50% d'analystes qui préfèrent toujours les devises étrangères, ce sont surtout l'euro et la livre sterling qui les intéressent.

7) Quel secteur au sein des **valeurs boursières** présentera le plus fort potentiel de valorisation ("*capital growth*") d'ici à six mois (juin 2005) ?

Valeurs boursières



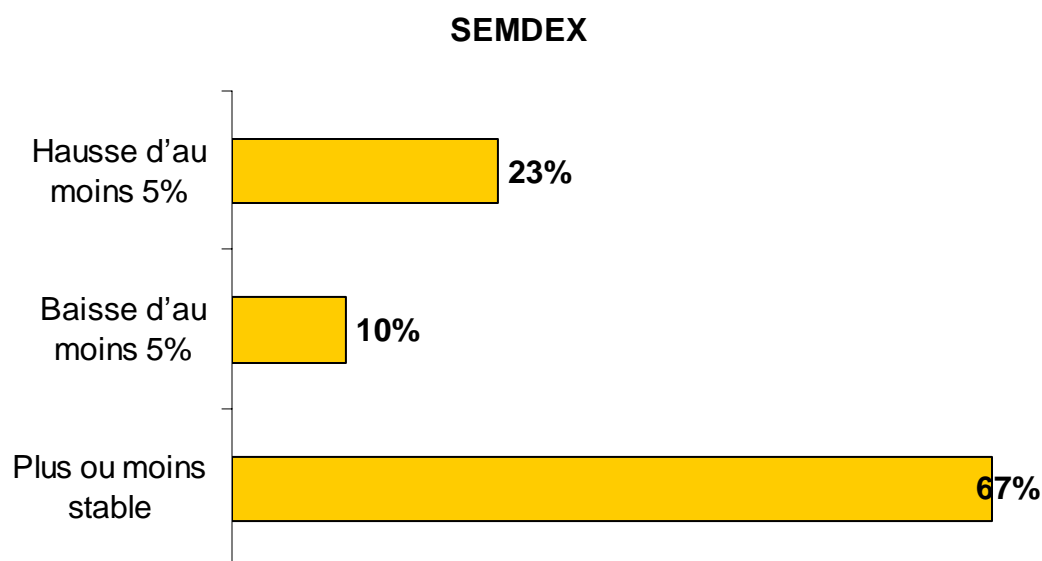
RAPPEL NOVEMBRE

Finance	46%
Commerce	0%
Industrie	0%
Investissement	17%
Hôtellerie & Loisir	37%
Sucre	0%
Transport	0%

Commentaire : La finance malgré tout

Une majorité absolue d'analystes estime que les valeurs financières progresseront le plus sur notre marché boursier d'ici à six mois. Et pourtant, l'action MCB a subi des reculs ces dernières semaines, tandis que les premiers résultats trimestriels de la SBM ne sont pas brillants. Néanmoins, certains analystes anticipent des bénéfices bancaires encore plus forts, au vu de la marge des taux d'intérêt élevée. De plus, les valeurs bancaires bénéficient du soutien des acheteurs étrangers.

8) Quelle orientation du **SEMDEX** prévoyez-vous d'ici à six mois (juin 2005) ?



RAPPEL OCTOBRE

	SEMDEX
Hausse d'au moins 5%	30%
Baisse d'au moins 5%	3%
Plus ou moins stable	67%

Commentaire : Le Semdex va plafonner

Après avoir progressé de 6,6% sur les six derniers mois, le Semdex ne va pas varier par plus de 5% sur les six prochains mois. Tel est l'avis de deux tiers des analystes qui pensent que la Bourse s'approche d'un plafond. Le marché a suffisamment monté pour provoquer des prises de bénéfices. Mais 23% des analystes estiment que les valeurs financières et hôtelières continueront d'entraîner le Semdex à la hausse, au point que ce dernier passera à 731 points.

PluriConseil Ltd

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

Address: 38, Aldrin Street, Pointe aux Sables, Mauritius

Telephone / Fax: (230) 234 2761

Mobile: (230) 736 1735

Website: www.pluriconseil.com

E-mail: eric.ng.ping.cheun@pluriconseil.com

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.