



BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

17 décembre 2008

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, du 9 au 11 décembre 2008, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

La vraie relance

Par Eric NG PING CHEUN

L'économie mauricienne est en crise. Le comité de politique monétaire l'a officialisé en coupant drastiquement le taux d'intérêt. Et le gouvernement l'a confirmé en acquiesçant à cette décision.

Le discours sur la "résilience" de notre économie ne tient plus. Personne n'y croit d'ailleurs. La crise économique, qui caractérise le renversement d'un mouvement d'expansion, est maintenant ancrée dans les esprits. A charge pour nos décideurs de savoir livrer un discours de crise sans avoir à prononcer le vilain mot de la récession.

L'état d'esprit actuel de nos gouvernants est marqué par l'inflationnisme, soit une inclination à faire de l'inflation délibérément. Après avoir parlé de "*price stickiness*" (le fait que les prix baissent moins vite qu'ils n'augmentent), le gouverneur de la Banque de Maurice (BoM) dit entrevoir un recul du taux d'inflation annuel à 5,2% d'ici à décembre 2009, mais il évite de l'écrire dans le Monetary Policy Statement. De même, le *Inflation Report* de la BoM publié dix jours plus tôt conclut que "*the assessment of the inflation outlook entails greater ambiguity than has been the case so far and remains highly uncertain*".

L'inflation est toujours là, bien présente. On ne saurait évaluer l'inflation sur la seule base que les prix alimentaires et énergétiques sont en baisse, car ils fluctuent de façon cyclique. Il faut plutôt surveiller l'inflation par la demande. Or, selon la BoM, l'inflation CORE1, qui exclut les prix alimentaires, a augmenté chaque mois depuis son niveau de 5% en décembre 2007 pour atteindre 8,7% en novembre 2008. Cela ne surprend guère dans la mesure où la différence entre le taux de croissance annuelle de la masse monétaire et celui de l'économie réelle est de 10 points de pourcentage. Cet écart représente l'excès de liquidités au niveau macroéconomique.

D'ailleurs, les banques ont plein de liquidités, ayant maintenu en moyenne un *Cash Ratio* de 7,1% le 23 octobre dernier alors que le minimum requis était de 6%. Les baisses du taux d'intérêt, que le comité monétaire envisage encore à l'avenir, accentueront les pressions inflationnistes induites par l'excès de liquidités. La politique monétaire ne constitue pas le moyen approprié dans la situation actuelle.

Une banque centrale se ridiculiserait si elle baissait le taux d'intérêt dans le seul dessein d'affaiblir la monnaie locale : une telle action vise avant tout à détendre les conditions du crédit. Mais les banques sont en train de resserrer leur politique du crédit. La Mauritius Exports Association affirme que la dernière réduction du

taux d'intérêt diminue les charges des entreprises "*sans rien de plus*", car elles sont en difficulté financière et ne peuvent donc pas investir. Ce qui compte pour elles, c'est que la BoM n'intervient pas sur le marché des devises, mais laisse la roupie se déprécier.

En vérité, la BoM a empêché la roupie de s'apprécier en achetant l'équivalent de 300 millions de dollars depuis décembre 2007, tandis qu'elle a vendu un total de 182 millions de dollars. Le taux de change de la roupie est généralement dicté par les conditions du marché local, mais la BoM a le droit d'intervenir en cas de fluctuations brusques.

L'argument selon lequel une monnaie forte favorise le déficit commercial ne s'applique que dans les pays qui ne sont pas dépendants des importations. Dans une économie aussi ouverte que Maurice, presque tout ce qu'on consomme est importé : la dépréciation de la roupie ne pousse pas les gens à consommer moins, mais plutôt à réduire leur épargne, d'où la "surconsommation".

Booster l'économie ne peut consister à relancer l'inflation. Une baisse du taux d'intérêt ne fait pas gagner au pays plus de commandes textiles ou plus de touristes. Si le secteur privé manque d'imagination pour affronter des pays concurrents qui sont aussi en crise, il restera à l'Etat de prendre le contrôle des entreprises en difficulté. Mais plutôt que de se laisser intimider par la dramaturgie des opérateurs avant chaque réunion du comité monétaire, les autorités feraient mieux d'appliquer un véritable plan de relance.

Une relance budgétaire n'est acceptable que si elle est temporaire, bien orientée et modérément dispendieuse. Une relance qui a des effets immédiats sur l'offre est plus efficace qu'une relance keynésienne par les infrastructures, qui est trop longue à mettre en oeuvre. Les aides publiques aux entreprises ne se justifient que s'il existe un risque de contagion à tout un secteur d'industrie, et elles ne se concrétisent qu'en échange d'une participation de l'Etat au capital de l'entreprise. D'autre part, le Partnership Fund pour les petites et moyennes entreprises (PME) doit tripler son apport de capitaux à Rs 30 millions.

Le budget 2008-2009 prévoit un plan où l'Etat garantit 50% du montant d'un prêt consenti par une banque commerciale à une PME. L'Etat peut accorder le même traitement aux grandes entreprises en partageant les risques de financement de façon égale avec la banque avec une limite fixée à Rs 50 millions. En retour, l'Etat doit recevoir des actions privilégiées de l'entreprise.

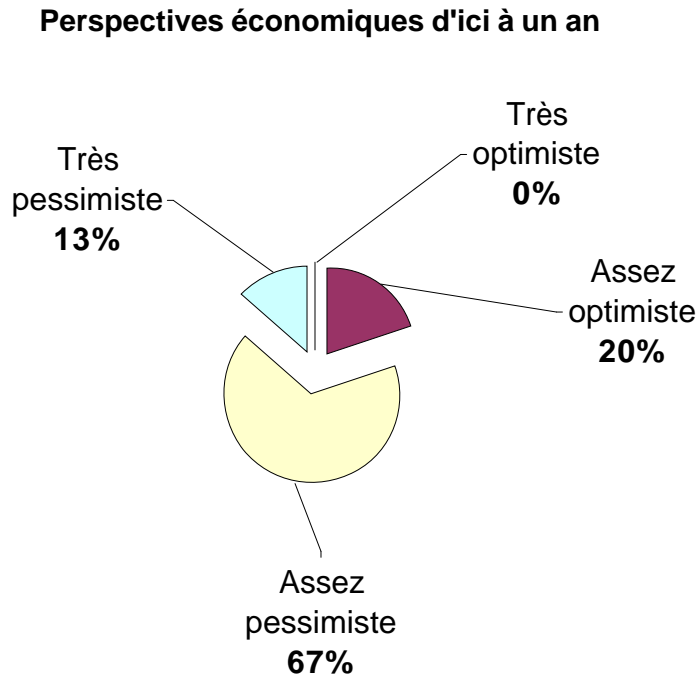
Il convient de limiter ces mesures sur une période d'une année, le temps d'avoir une meilleure visibilité économique. Elles pourront être revues dans le budget que le ministère des Finances prévoit fin novembre 2009. Pour contenir le déficit budgétaire, il faut dès maintenant abolir la gratuité du transport public qui coûte Rs 800 millions par an à l'Etat. Aussi, tout budget de fonctionnement d'une

institution paraétatique dépassant Rs 200 millions doit être révisé à la baisse dans le prochain budget prévu en juin.

Il serait bon que ce budget soit présenté en avril, après un premier trimestre que les analystes interrogés dans le présent baromètre annoncent difficile. Cela obligera les fonctionnaires à accélérer les projets. En sachant que les paramètres sur lesquels repose le dernier budget ont changé.

(www.pluriconseil.com)

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



RAPPEL

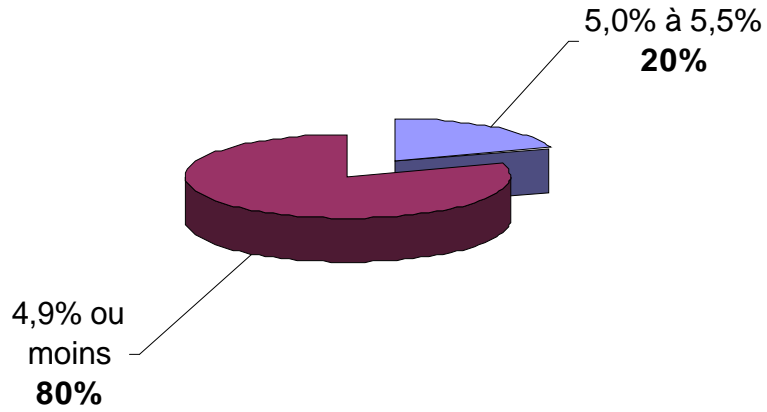
	Jul-08	Aou-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08
Très optimiste	3%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	67%	67%	67%	27%	23%
Assez pessimiste	27%	33%	30%	70%	74%
Très pessimiste	3%	0%	3%	3%	3%

Le pessimisme se renforce

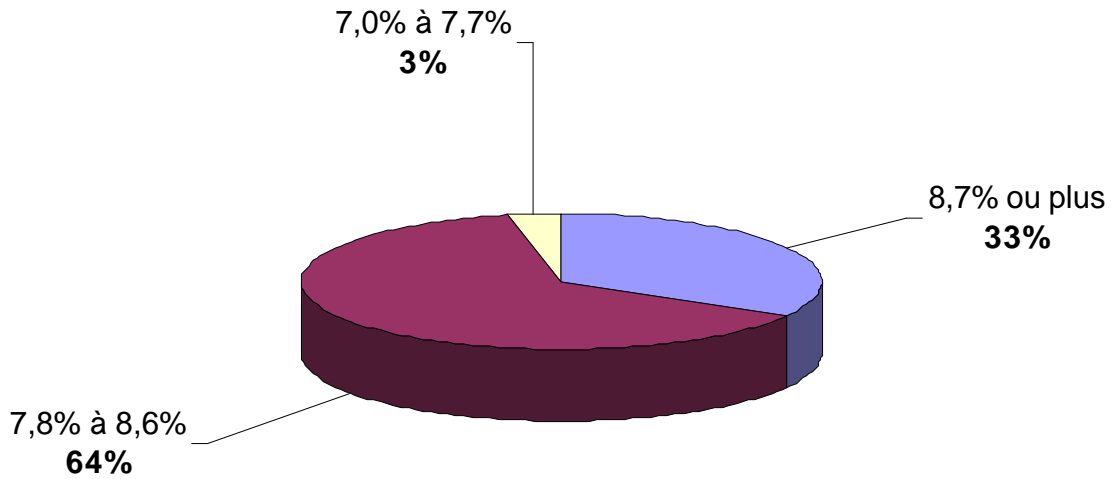
Les deux baisses consécutives du taux d'intérêt, par un total de 150 points de base, n'arrêtent pas la progression du pessimisme. Quatre analystes sur cinq sont désormais pessimistes sur les perspectives de l'économie mauricienne pour l'année 2009. On déplore *"l'inertie du gouvernement qui ne prend pas des mesures préventives"*. Mais on pointe aussi du doigt la *"complaisance"* du secteur privé. Les petites et moyennes entreprises souffriront le plus de la crise économique alors que les grandes entreprises ne jouiront plus des *"profits anormaux"*, mais resteront quand même profitables.

2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2009 ?

Estimation du taux de croissance pour l'année 2009



Estimation du taux de chômage en 2009

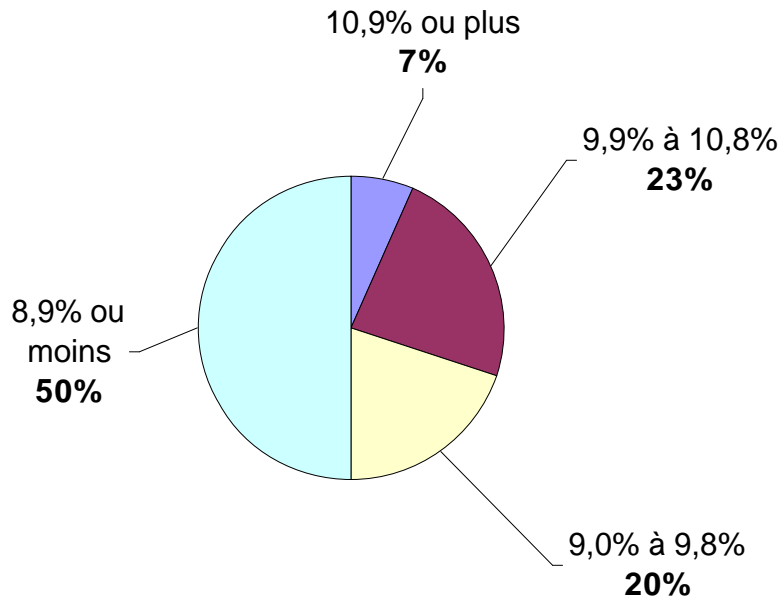


Croissance en baisse, chômage en hausse

Notre économie connaîtra toujours en 2009 une croissance positive mais à taux réduit, ce qui n'est pas une récession (croissance négative). 80% d'analystes, contre 47% le mois dernier, prévoient maintenant une croissance économique inférieure à 5%. Une baisse sensible de la croissance ne peut qu'entraîner une hausse du chômage : les analystes sont quasiment unanimes à dire que le taux de chômage remontera de son niveau actuel de 7,8%. Des licenciements sont attendus dans le secteur textile, voire dans l'industrie touristique.

3) Quelle est votre estimation du taux d'inflation d'ici à un an ?

Estimation du taux d'inflation d'ici à un an

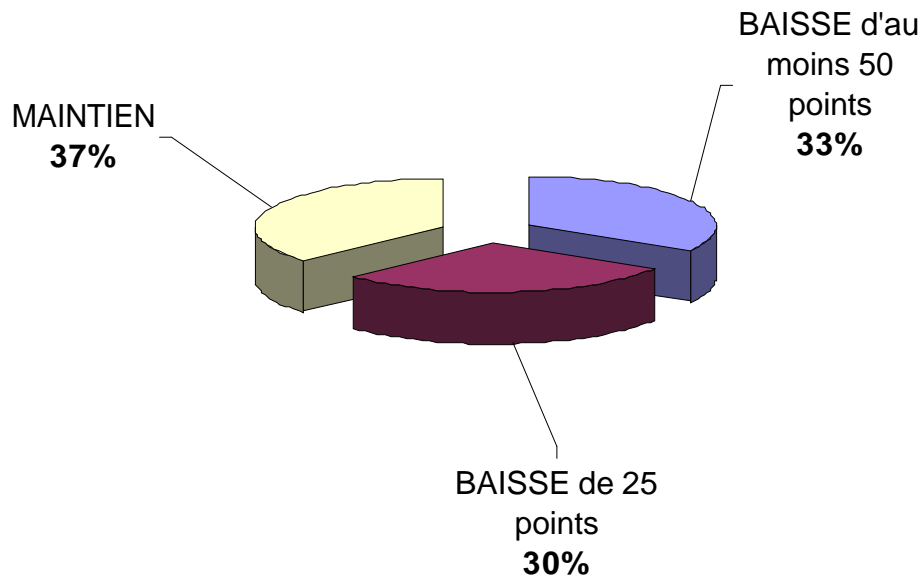


L'inflation, une énigme

Les analystes sont divisés de façon égale sur l'inflation, qui est restée à 9,9% en rythme annuel en novembre selon le *Central Statistics Office* (CSO). 50% d'analystes sont confiants de voir chuter l'inflation, mais un analyste sur deux craint toujours une inflation demeurant au-dessus de 9% durant l'année 2009. La Banque de Maurice (BoM) prédit que le taux d'inflation annuelle (*Year-on-Year Inflation*), qui s'élevait à 8,3% en novembre 2008, tombera à 5,2% en décembre 2009. Pour enlever toute confusion, il faudra décider une fois pour toutes d'une seule inflation officielle, celle de la BoM ou celle du CSO.

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

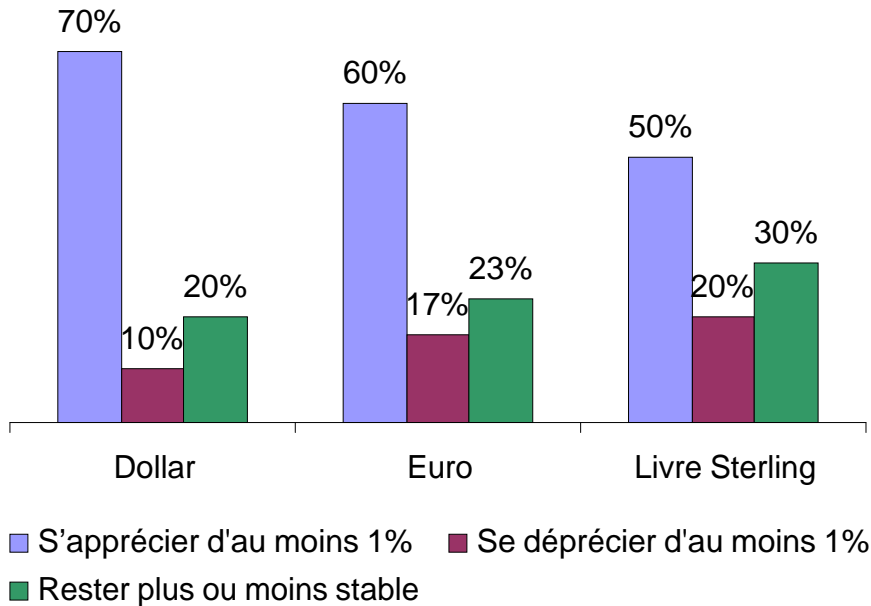


Nouvelle détente du taux d'intérêt

Le comité de politique monétaire baissera à nouveau le *Repo Rate* à sa prochaine réunion selon 63% d'analystes, vu que son communiqué du 8 décembre précise que *"the MPC determined that, with domestic inflation projected to decline, monetary policy could be eased further"*. Un analyste sur trois pense que la baisse sera d'au moins 50 points de base. Alors qu'on est convaincu que le comité cédera aux pressions des lobbyistes du textile et de l'hôtellerie, les plus grands perdants sont les retraités qui placent leur argent dans des produits d'épargne à revenu fixe.

5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (mars 2009) ?

Par rapport à la roupie d'ici à trois mois

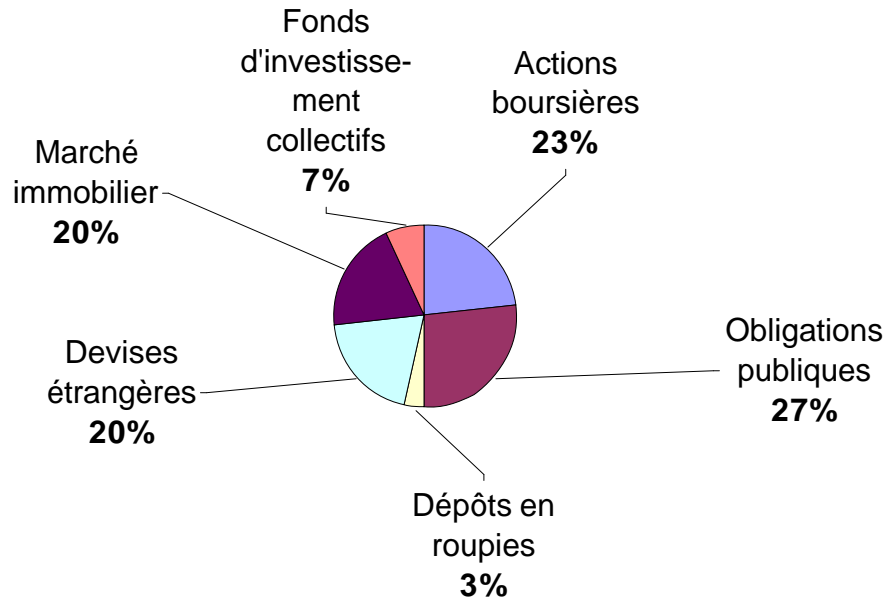


Dépréciation étendue de la roupie

Depuis la réduction d'un point de pourcentage du taux d'intérêt la semaine dernière, la roupie s'est dépréciée "across the board" contre les trois principales devises, comme s'y attendaient la majorité des analystes. Un trésorier dit observer une tendance vers des devises fortes malgré le différentiel de taux d'intérêt favorable à la roupie. On a aussi noté une "pénurie" de livres sterling sur le marché local. Si les vendeurs ne veulent pas vendre au taux du marché, la Banque de Maurice doit intervenir pour dégripper le marché.

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

Le placement local le plus favorable actuellement



RAPPEL

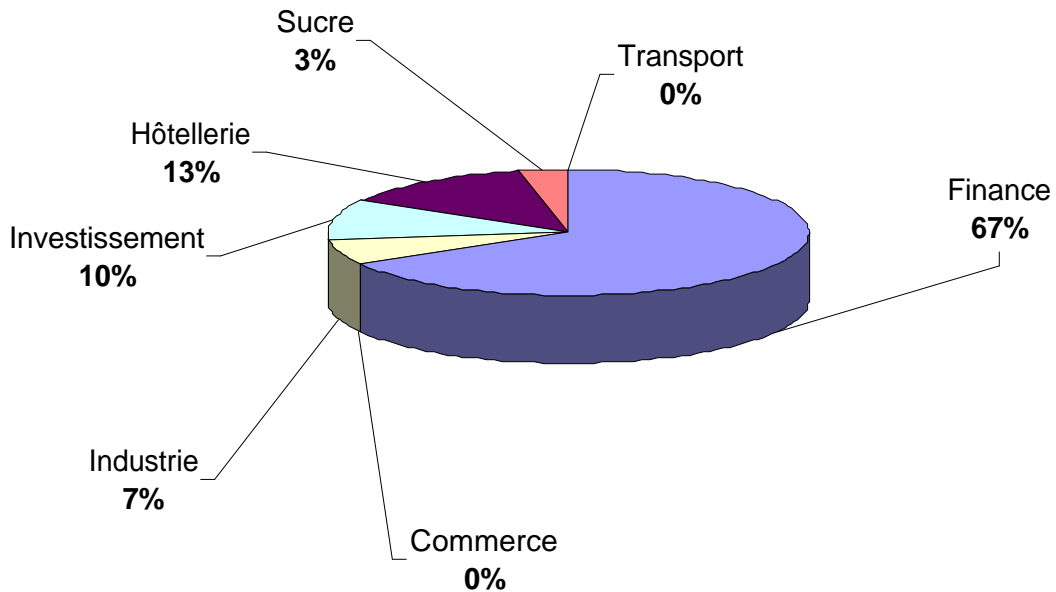
	Jul-08	Aou-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08
Actions boursières	10%	13%	17%	7%	27%
Obligations publiques	7%	3%	7%	30%	10%
Dépôts en roupies	10%	3%	3%	13%	10%
Devises étrangères	13%	3%	7%	10%	13%
Marché immobilier	47%	58%	53%	27%	30%
Fonds d'investissement	13%	20%	13%	13%	10%

Des placements équilibrés

Dans un contexte où tous les marchés se montrent nerveux, les analystes recommandent de bien équilibrer les placements. Quatre types de produit d'investissement émergent à force presque égale : les obligations publiques (elles offrent une garantie de sécurité), les actions boursières (les cours sont très attractifs), les devises étrangères (la roupie se déprécie) et le marché immobilier (les terrains sont des valeurs refuges). C'est le moment d'agir en "contrarian investor" en prenant des positions contraires aux tendances du marché.

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

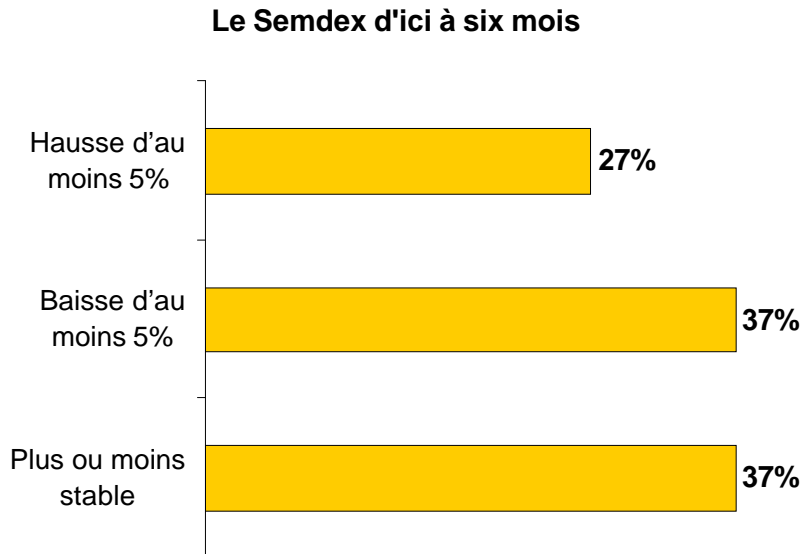
Le plus fort potentiel de valorisation boursière



Léger doute sur les valeurs financières

Deux analystes sur trois estiment que les valeurs financières sont susceptibles de croître sur un marché boursier chahuté. Ils étaient plus nombreux, à 77%, le mois dernier à placer leur confiance dans ces valeurs. Dans certains milieux bancaires on cajole l'idée de faire déprécier la roupie, ce qui a jeté un léger doute sur le degré de risque des banques vis-à-vis des secteurs d'exportation. Quant à l'hôtellerie, les analystes craignent de faibles taux de remplissage dans les mois à venir.

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



RAPPEL

	Jul-08	Aou-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08
Hausse d'au moins 5%	20%	40%	27%	7%	37%
Baisse d'au moins 5%	30%	13%	27%	60%	30%
Plus ou moins stable	50%	47%	47%	33%	33%

La bourse *a contrario*

Le Semdex a remonté à 1 215 points en fin de semaine. Pour certains analystes, la bourse a été stimulée par la forte baisse du taux d'intérêt. Si tel était vraiment le cas, cela indiquerait la nature purement spéculative du jeu boursier. Alors que le pessimisme s'étend actuellement, il faut plutôt attendre de voir les premiers signes positifs d'une relance de l'économie réelle avant d'en évaluer l'impact sur les valeurs boursières. Pour rester collés à la réalité, 74% d'analystes pensent que l'indice boursier demeurera en dessous de 1 200 points d'ici à juin 2009.

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.