



# BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

14 décembre 2005

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, pour *L'Express*, du 5 au 6 décembre 2005, auprès d'un échantillon de 30 analystes économiques et financiers.

## Thérapie de choc

**D**isons-le tout de suite : l'enquête du présent baromètre fut effectuée juste avant l'annonce de la hausse du taux Lombard par la Banque de Maurice (BoM) le 7 décembre. Un suivi par téléphone auprès des répondants après la décision de la banque centrale nous permet d'avancer, sans prendre le risque de nous tromper, que les résultats de l'enquête n'auraient pas été différents si celle-ci était conduite a posteriori. La grande majorité des analystes interrogés (des économistes, des cambistes, des agents de change, des gestionnaires de portefeuille et des directeurs financiers) avaient bien anticipé un nouveau resserrement du taux d'intérêt. Mais seulement, le quantum (100 points de base) les a, pour dire le moins, choqués.

Ainsi donc, une semaine après le "Pas de dévaluation de la roupie" on ne peut plus clair du Premier ministre, la BoM a décidé de hausser... le ton. En effet, c'est la première fois, depuis qu'il a introduit le taux Lombard en décembre 1998, que Ramesh Basant Roi, Gouverneur de la Banque de Maurice, a relevé le taux d'intérêt par plus de 50 points de base. S'il a voulu délibérément choquer les esprits, il aura réussi admirablement. Et c'est sans doute parce que la roupie a été malmenée qu'elle nécessite une thérapie de choc.

La question demeure toutefois de savoir si un tel traitement est susceptible, à lui seul, de guérir une "*économie malade*", suivant le mot du ministre des Finances. Pour reprendre la métaphore utilisée par M. Basant Roi lors du dernier dîner annuel de la BoM, si une personne souffrant d'une blessure à la tête, d'une fracture au pied, d'un déplacement d'épaule et d'un calcul biliaire devait subir quatre opérations médicales à la fois, aussi parfaites soient-elles, elle mourrait de choc. De même, on ne saurait traiter simultanément les problèmes de croissance, de chômage, d'inflation et de déficit budgétaire d'une économie. Il faut les résoudre un par un, sans toutefois les isoler, dans une approche intégrée.

Les économistes savent qu'il est quasiment impossible de réunir les quatre éléments du carré magique d'une économie forte, à savoir une croissance soutenue, le plein emploi, la stabilité des prix et un surplus budgétaire. Ce n'est pas qu'il existe une sorte de **trade-off** entre eux, mais les lois de l'économie fonctionnent sur des équilibres. Et pour qu'un équilibre existe, il faut bien une offre et une demande, en somme un marché.

Peut-on vraiment parler d'un "marché de devises" lorsque l'offre est quasi-inexistante face à la courbe de demande ? Si manque de devises il y a, c'est parce que tout le monde prend une **one-sided position** contre la roupie. Dès

lors, il est urgent d'amener les gens à vendre leurs devises, de créer une courbe d'offre de devises.

C'est le message qu'envoie la BoM en relevant le taux Lombard drastiquement. Eu égard au quantum de la hausse du taux, la BoM a pris une **policy decision**. Elle indique clairement qu'elle compte combattre l'inflation avant toute chose. L'inflation en rythme annuel est pourtant en baisse ces quatre derniers mois : 5,6% en août, 5,5% en septembre, 5,3% en octobre et 5,1% en novembre. Mais désormais, précise la BoM dans son communiqué, *"the underlying inflationary pressures need to be addressed"*. Si le contrôle des prix sert de soupape de sûreté pour l'instant, les pressions inflationnistes sous-jacentes finiront bien par faire sauter la chaudière.

Au dîner annuel de la BoM, M. Basant Roi s'est montré **hawkish** en révélant que *"on the monetary policy side, stringent demand management policy is the order of the day"*. A peine trois jours après, il actionna le levier du taux d'intérêt. C'est tellement rapide qu'il est difficile de croire que c'est une mesure isolée.

En tout cas, la BoM a pris soin de s'assurer que l'augmentation de 100 points de base du taux Lombard se reflétait dans les taux de rendement des bons du Trésor. A la séance de vendredi dernier, elle mit aux enchères une offre astronomique de Rs 4,6 milliards pour encourager les acteurs du marché à coter le plus haut possible. De fait, le Bank Rate est monté à 7,46%, contre 6,24% une semaine plus tôt.

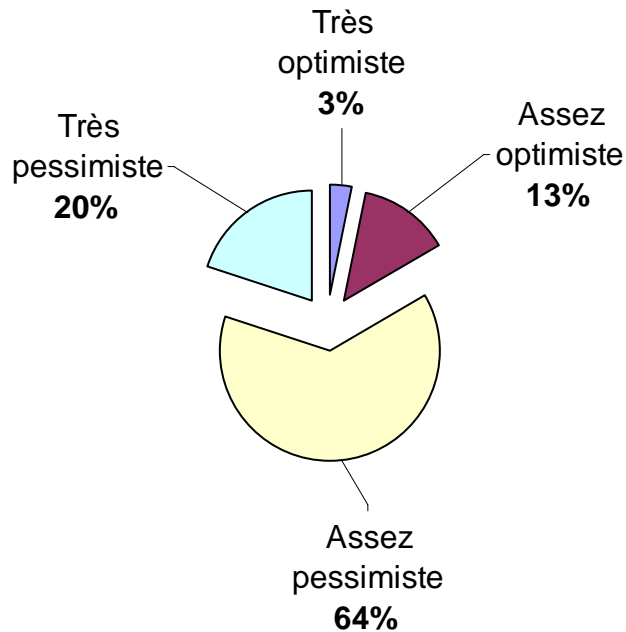
Les analystes n'écartent pas un deuxième choc du taux Lombard si la situation des devises ne s'améliore pas. Or la hausse du taux d'intérêt peut seulement atténuer la gravité du problème, mais pas l'éliminer. D'une part, la BoM ne pourra pas se dispenser de vendre des dollars sur le marché interbancaire. D'autre part, le gouvernement doit venir rapidement avec une série de profondes réformes économiques. Un analyste pense que *"the prognosis that Mauritius will be relieved from its current crisis of confidence rests on a sharp and honest diagnosis of our failings, a clear action-oriented vision of our future strategy, and a strengthening of our ailing rule of law"*.

C'est pour réprimander les détenteurs de devises que les autorités monétaires poussent le taux d'intérêt à la hausse. Mais si les acteurs n'ont pas confiance en la roupie, c'est qu'ils n'ont pas confiance en l'économie mauricienne. L'état de l'économie réelle doit refléter la qualité de la monnaie du pays. Une économie affaiblie conduit naturellement à une dépréciation de sa monnaie. Ce qui n'est pas naturel, mais forcé, c'est la dévaluation. Pour éviter d'en arriver là, le meilleur moyen de protéger la roupie est de revigorer l'économie mauricienne.

**([www.pluriconseil.com](http://www.pluriconseil.com))**

1) Sur les **perspectives économiques** d'ici à un an (décembre 2006), êtes-vous...

### Perspectives économiques d'ici à un an



#### RAPPEL NOVEMBRE

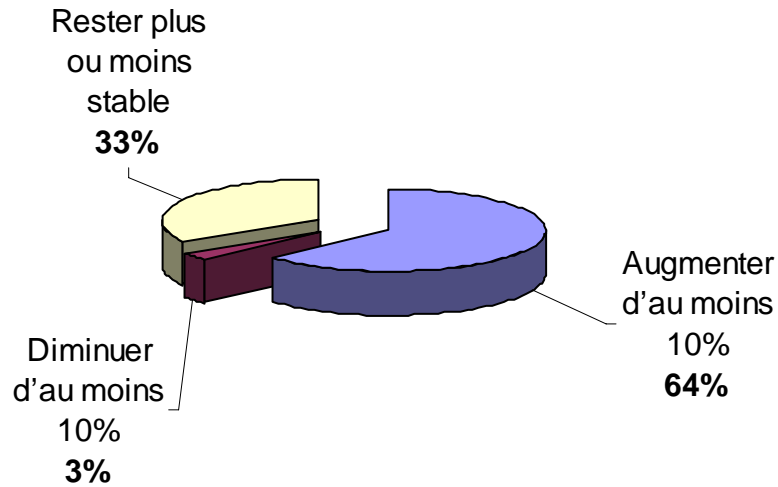
Très optimiste	0%
Assez optimiste	10%
Assez pessimiste	83%
Très pessimiste	7%

#### Commentaire : Le pessimisme persiste

Un très fort pessimisme demeure chez les analystes, même s'il fléchit légèrement par rapport au mois dernier. Pour les 16% d'optimistes, 2006 devrait être une bonne année pour le textile et pour le tourisme, et voir une baisse du prix pétrolier. Il n'empêche que les "optimistes" tous confondus sont moins nombreux que les "très pessimistes" (20%). Sur fond du diagnostic alarmant du Fonds monétaire international sur l'économie mauricienne, les 84% de pessimistes trouvent que : 1) aucun développement concret n'a été réalisé jusqu'ici, 2) les négociations avec l'Organisation mondiale du commerce n'augurent rien de bon pour le sucre, le textile et même pour le thon, et 3) une forme de méfiance commence à s'installer entre les dirigeants du gouvernement et ceux du secteur privé.

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

### Taux de chômage d'ici à un an



#### RAPPEL NOVEMBRE

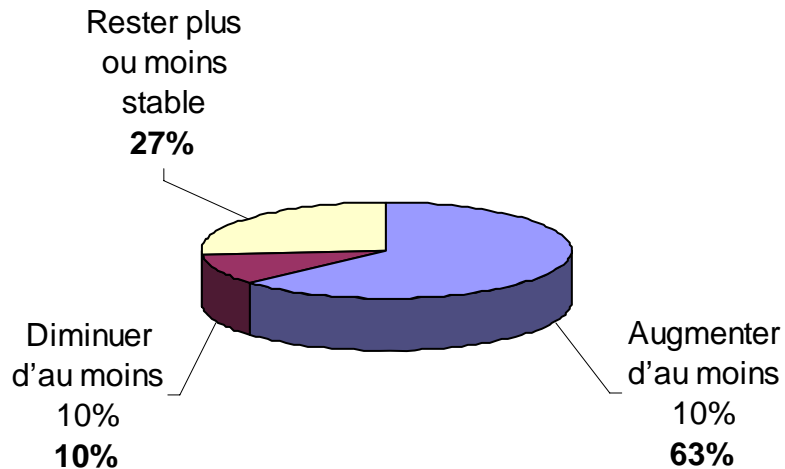
Augmenter d'au moins 10%	47%
Diminuer d'au moins 10%	3%
Rester plus ou moins stable	50%

#### Commentaire : Le chômage va augmenter

De 47% le mois dernier, les analystes sont maintenant à 64% de penser que le taux de chômage, qui était de 10,4% au deuxième trimestre 2005, augmentera de 10% pour atteindre 11,4% d'ici à un an. Deux raisons principales sont avancées : 1) Maintenant que le sort du secteur sucrier est connu au niveau international, un deuxième Voluntary Retirement Scheme "en accéléré" devient inévitable. 2) Les craintes pour le secteur textile vont très probablement se confirmer à Hong Kong, ce qui provoquera des licenciements dans nos usines.

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

### Taux d'inflation d'ici à un an



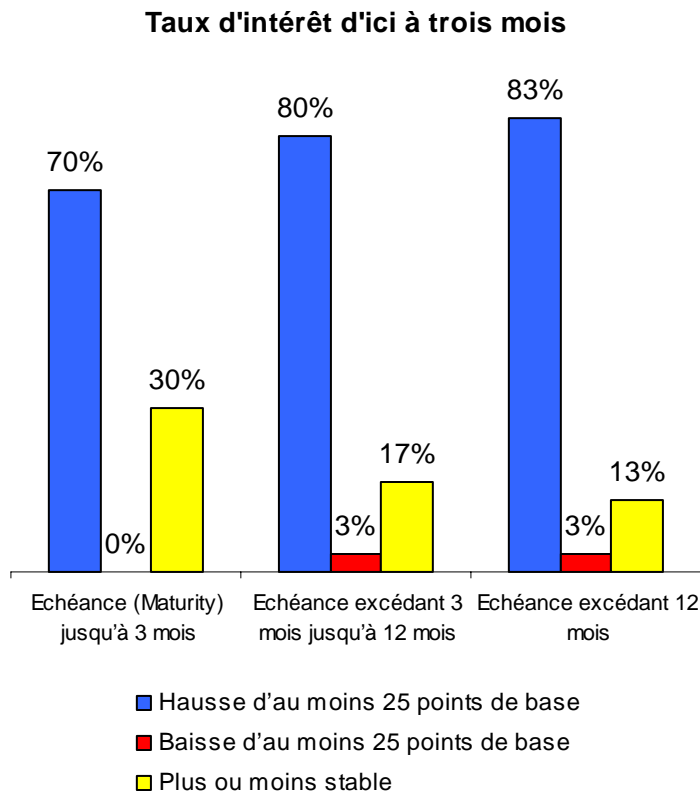
#### RAPPEL NOVEMBRE

Augmenter d'au moins 10%	60%
Diminuer d'au moins 10%	7%
Rester plus ou moins stable	33%

#### Commentaire : Les pressions inflationnistes sont sous-jacentes

Sachant que l'inflation était de 5,3% pour l'année se terminant au 31 octobre 2005, contre 4,3% pour l'année se terminant au 31 octobre 2004, 63% des analystes croient que le taux d'inflation augmentera de 10% pour passer à 5,8% d'ici à un an. Qu'elles se reflètent totalement ou partiellement dans le taux d'inflation officielle, les pressions inflationnistes sous-jacentes menacent notre économie : excès de liquidités, manque chronique de devises, insuffisance de productivité, rigidité salariale...

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



**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%	73%	80%
Baisse d'au moins 25 points de base	0%	0%	0%
Plus ou moins stable	60%	27%	20%

**Commentaire : La hausse du taux Lombard était prévisible**

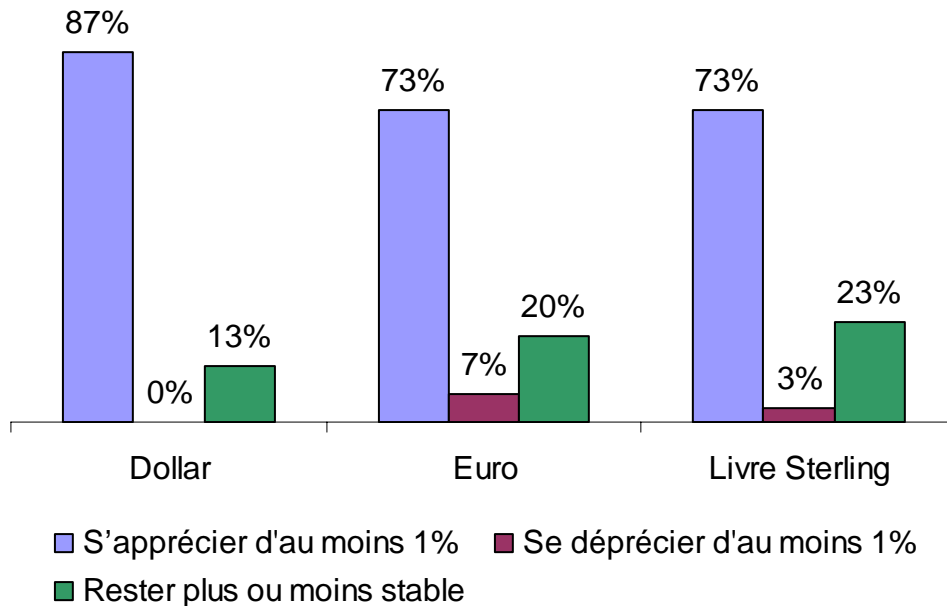
Préalablement à la décision de la Banque de Maurice de monter le taux Lombard par 100 points de base, ce dernier influençant surtout les taux courts (échéance jusqu'à 3 mois), sept analystes sur dix s'attendaient à un tour de vis monétaire avant mars 2006. Pour eux, la banque centrale n'avait pas de choix face aux pressions sur la roupie et à l'accroissement du différentiel des taux d'intérêt mauricien et américain. Mais les analystes croyaient que la hausse du taux

Lombard allait être seulement de 25 ou 50 points de base. Le quantum réel de la hausse sera donc interprété comme un choix délibéré de politique monétaire.



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

**Par rapport à la roupie d'ici à trois mois**



**RAPPEL NOVEMBRE**

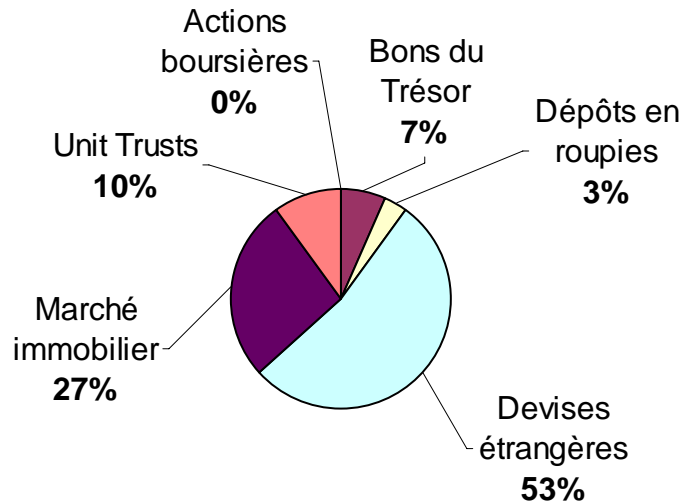
	Dollar	Euro	Livre Sterling
S'apprécier d'au moins 1%	87%	63%	70%
Se déprécier d'au moins 1%	0%	10%	3%
Rester plus ou moins stable	13%	27%	27%

**Commentaire : La dépréciation de la roupie ne s'arrêtera pas**

Les analystes sont toujours très optimistes sur nos principales devises, bien que les monnaies européennes aient reculé vis-à-vis de la roupie durant le mois dernier. D'ici à mars 2006, le prix de vente du dollar atteindra Rs 31.06 pour 87% des analystes ; et pour 73% des analystes, l'euro vaudra Rs 36.51 et la livre sterling Rs 53.85. Ces anticipations des analystes ont été faites avant la hausse du taux Lombard. Mais on peut affirmer, sans risquer de se tromper, qu'elles restent valides même en tenant compte de la décision de la Banque de Maurice.

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

**L'investissement local le plus favorable actuellement**



**RAPPEL NOVEMBRE**

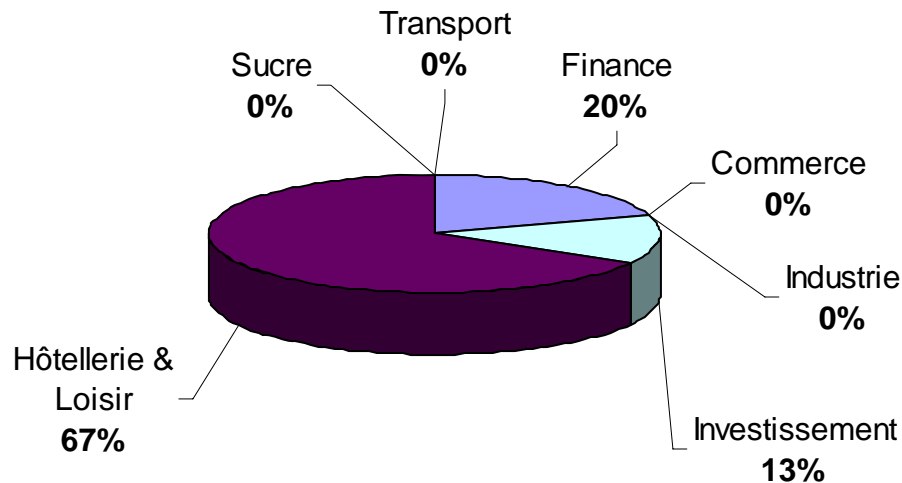
Actions boursières	13%
Bons du Trésor	7%
Dépôts en roupies	3%
Devises étrangères	47%
Marché immobilier	23%
Unit Trusts	7%

**Commentaire : Les actions boursières en disgrâce**

En ce mois de décembre, les actions boursières perdent de l'estime chez les analystes, ne recueillant pas une seule opinion favorable, sans doute parce que les cours des grandes valeurs plafonnent. Parmi les 27% d'analystes qui préfèrent le marché immobilier, on fait ressortir que *"land is in limited supply, and as population keeps growing with foreigners and retired Mauritians coming back, demand will exceed supply"*. Néanmoins, la hausse des coûts de construction peut faire ralentir l'activité immobilière. Quant aux devises étrangères, elles demeurent, pour une majorité absolue d'analystes, *"a safe and one way bet"*.

7) Quel secteur au sein des **valeurs boursières** présentera le plus fort potentiel de valorisation (“*capital growth*”) d’ici à six mois (juin 2006) ?

### Le plus fort potentiel de valorisation boursière



#### RAPPEL NOVEMBRE

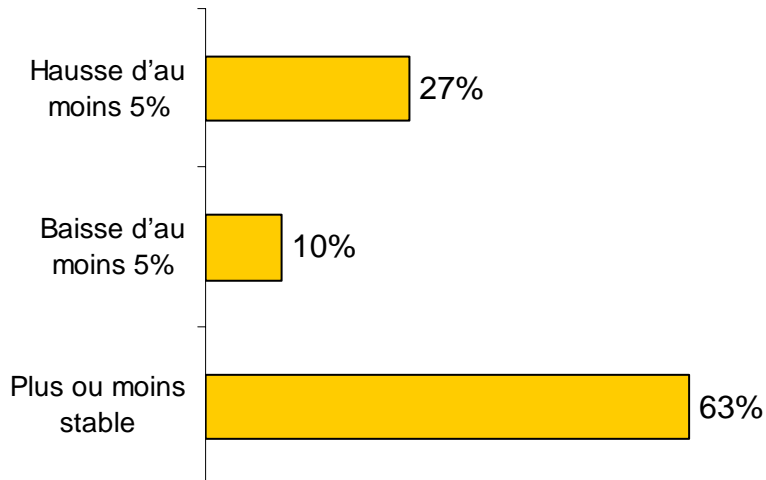
Finance	20%
Commerce	0%
Industrie	0%
Investissement	10%
Hôtelier & Loisir	70%
Sucre	0%
Transport	0%

#### Commentaire : Trois secteurs sortent du lot

Il n’y a pas de grand changement par rapport au mois dernier : seulement trois secteurs au sein des valeurs boursières sortent du lot, à savoir l’hôtellerie, la finance et l’investissement. Explication d’un analyste : *“Large corporates in the banking and hotel sectors are posting impressive profits despite a subdued economy. In the banking sector, low cost deposits, high T-Bills yields and demand for foreign currency set the scene for abnormal profit.”* Ailleurs, pour expliquer la “stagnation” du commerce, un analyste signale que *“le nombre de conteneurs en rade est en forte baisse malgré la période des fêtes de fin d’année”*.

8) Quelle orientation du **SEMDEX** prévoyez-vous d'ici à six mois (juin 2006) ?

### Le Semdex d'ici à six mois



### RAPPEL NOVEMBRE

	SEMDEX
Hausse d'au moins 5%	33%
Baisse d'au moins 5%	27%
Plus ou moins stable	40%

### Commentaire : La Bourse s'essoufle

Si le Semdex a progressé de 14% sur les six derniers mois, il n'en demeure pas moins qu'il est tombé de 832 points au 30 septembre 2005 à 809 points vendredi dernier. Déjà avant la hausse du taux Lombard, 63% des analystes anticipaient une "stabilisation" du Semdex entre 777 points et 859 points d'ici à juin 2006. La décision de la Banque de Maurice n'a pas eu d'impact réel sur la Bourse de Port Louis dans les premiers jours. Mais on pense que l'effet négatif sera ressenti après deux semaines, le temps que les gens prennent conscience que le rendement moyen de l'action (*average dividend yield*) n'est plus intéressant par rapport au nouveau taux d'intérêt à l'épargne (6%). Il n'y a pas de "*panic selling*", mais les acheteurs restent timides, et l'engouement pour les actions diminue.

**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](http://www.pluriconseil.com)

*E-mail:* [ericnpc@intnet.mu](mailto: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.