

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

14 février 2007

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, pour *L'Express*, du 5 au 7 février 2007, auprès d'un échantillon de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Est-ce soutenable ?

Par Eric NG PING CHEUN

Nous le disions lors du dernier baromètre : l'optimisme progresserait encore si les autorités réussissaient dans leurs politiques de stabilisation. C'est fait : quatre analystes sur cinq sont maintenant optimistes sur les perspectives de notre économie sur une échéance d'un an. Certes, c'est un sentiment mesuré. Mais quand les cambistes eux-mêmes deviennent optimistes, c'est un signe qui ne trompe pas.

Rendons à César ce qui appartient à César. Longtemps inactive, la Banque de Maurice (BoM) se vante maintenant d'avoir stabilisé la monnaie. Mais on sait très bien que c'est le Joint Working Group constitué du ministère des Finances et du Joint Economic Council qui est à la base de la stabilisation du cours roupie/dollar. Sans l'intervention et l'autorité politique du ministère des Finances, les banquiers n'auraient pas joué le jeu. Voilà une spécificité bien mauricienne qu'arrivera à connaître le prochain Gouverneur...

Notre marché des changes était dans une situation du "dilemme du prisonnier" : personne n'avait intérêt à coopérer en premier tant que rien ne lui permettait d'assurer que tous les autres coopéreront de manière identique. Chaque joueur continuait à resquiller et à tromper les autres afin d'en tirer profit au maximum. Mais le résultat était sous-optimal. Seule la contrainte des pouvoirs publics pouvait faire cesser de tels comportements, que l'économiste Oliver Williamson appelle l'opportunisme, pour aboutir à "l'équilibre coopératif".

Désormais, la coopération marche si bien que certaines banques vendent le dollar en dessous du cours indicatif... Dans le présent baromètre, seulement un analyste sur cinq considère les devises comme le placement le plus favorable actuellement. Avis aux spéculateurs qui ont acheté des devises aux prix chers.

En vendant 30 millions de dollars et 700 millions de yen à la BoM, le gouvernement a aidé celle-ci à alimenter le marché en devises. Les 30 millions de dollars du Development Policy Loan obtenu auprès de la Banque mondiale ont aussi été vendus à la BoM. Ces ventes ont entraîné une réduction des avances de la BoM au gouvernement, épongeant ainsi des liquidités dans le système et diminuant les pressions inflationnistes.

D'ailleurs, la création monétaire ralentit. La croissance annuelle du crédit domestique est tombée de 15,2% en novembre 2005 à 10,7% en novembre

2006. Celle de la masse monétaire, qui était à deux chiffres durant la période de juin 2005 à octobre 2006, a descendu à 8,7% en novembre.

Ainsi donc, les autorités ont réussi à stabiliser la roupie. Mais est-ce soutenable ? C'est la grande question que se posent les analystes.

Il existe encore des pesanteurs dans l'économie. L'Etat y est très présent via le contrôle des prix, la détermination des salaires et les obstacles administratifs. Il en résulte des dysfonctionnements dans les marchés des produits, d'où une économie tirée par la demande.

Comme la production nationale ne suit pas le rythme de la consommation domestique, le compte courant de la balance des paiements est déficitaire – un déficit accentué concurremment par la baisse des recettes sucrières et textiles et la hausse de la facture pétrolière. Si l'inflation est inévitable, il demeure que le relèvement du taux d'intérêt par la banque centrale a été trop timide. Nous souffrons du même syndrome économique que l'Inde.

Pour relativiser notre performance économique à l'aune de la pauvreté, certains comparent Maurice à "Shining India". Or la petite île ne brille pas comme la grande péninsule qui vient d'enregistrer une croissance de 9,2%, proche de celle de la Chine. Il est plus approprié d'emprunter le slogan de sa campagne touristique pour dire que Maurice pourrait émuler "Incredible India".

Ce pays témoigne que la libéralisation de l'économie peut rapidement booster sa performance. Mais pour soutenir cela, il faut des réformes au niveau de l'offre. C'est ce qui reste à faire chez nous. Comme en Inde, il n'est pas soutenable que l'économie s'améliore pendant que les services publics se détériorent.

Ainsi des infrastructures : que le port, l'aéroport, la télécommunication et le fournisseur d'électricité soient plus efficaces et serviables. Ainsi des services sociaux : que l'éducation et la santé réalisent un retour satisfaisant sur les 11 milliards de roupies qui leur sont consacrés dans le budget de l'Etat. Ainsi de la gestion du trafic routier : que le gouvernement décide une fois pour toutes sur le choix du mode de transport alternatif.

Ce sont là des obstacles à une meilleure productivité. Mais le moyen le plus sûr de stimuler la production (l'offre), c'est de réformer le mécanisme de détermination salariale pour que les augmentations de salaire s'alignent sur les gains de productivité. Il faut définitivement éliminer ce système qui opérait sur l'illusion monétaire : on accordait des hausses salariales supérieures à la productivité en les finançant par la dépréciation de la roupie. On spéculait à sens unique.

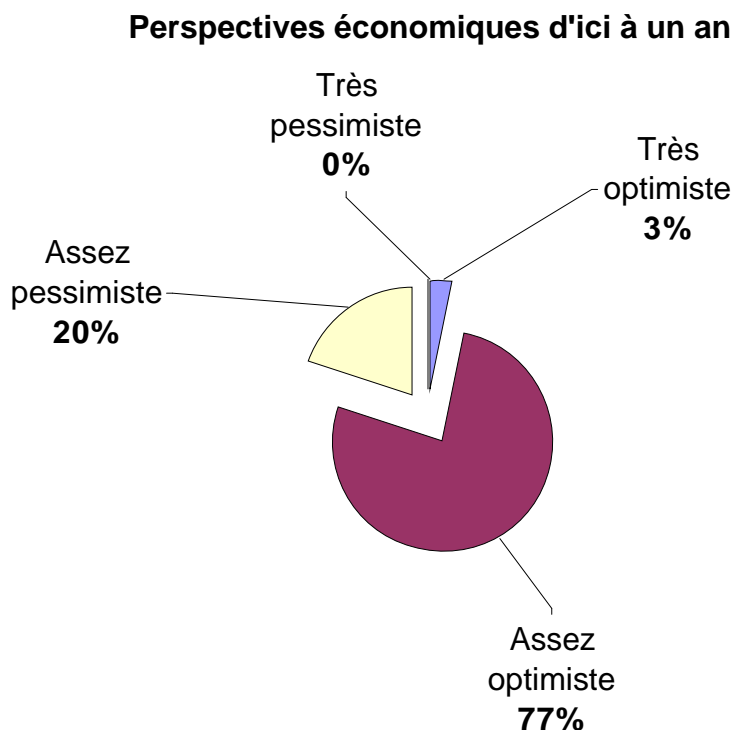
L'Etat accuse déjà une dépense additionnelle de Rs 700 millions pour soutenir la roupie à travers la hausse des rendements des obligations publiques. On ne veut

pas payer d'impôts, on ne veut pas des réformes, on ne veut pas travailler, mais on veut plus de rémunération et on va pleurnicher sur une roupie dévaluée !

Une fois enclenchées les réformes du marché du travail, la consolidation fiscale et la politique de concurrence, il faut plusieurs mois avant que les investisseurs étrangers en soient convaincus et s'installent ici pour exporter. C'est après deux ans que les rentrées de devises seront importantes pour renverser la spéculation. Il faudra alors savoir gérer l'appréciation de la roupie, un problème qui deviendra insoutenable.

(www.pluriconseil.com)

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



RAPPEL

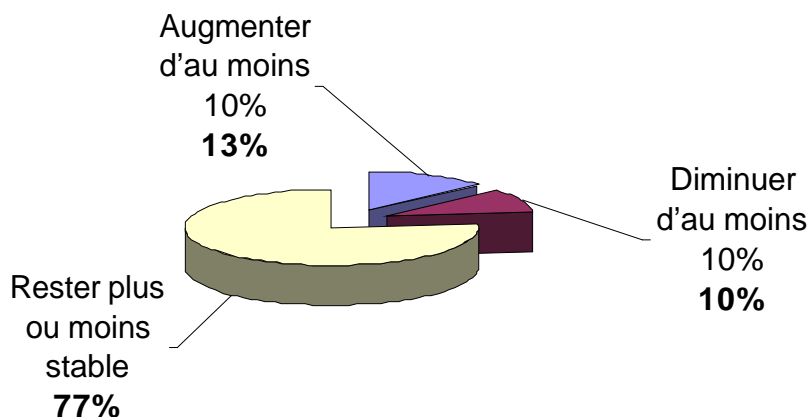
	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Déc-06	Jan-07
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	3%
Assez optimiste	40%	33%	47%	57%	64%
Assez pessimiste	47%	54%	47%	36%	33%
Très pessimiste	13%	13%	6%	7%	0%

Explosion d'optimisme

L'optimisme explose avec une nouvelle progression de 13 points pour s'établir à 80%. Raisons évoquées par un cambiste qui passe du pessimisme à l'optimisme : les hôtels sont remplis, la roupie est stable, les rendements des obligations sont suffisamment attrayants pour encourager l'épargne, et l'activité boursière est entretenue par des achats étrangers. On commence à récolter les fruits de la réforme, puisque les principaux piliers de l'économie sont en croissance et que *"Corporate Mauritius is looking healthy as it is posting incredible results"*.

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

Taux de chômage d'ici à un an



RAPPEL

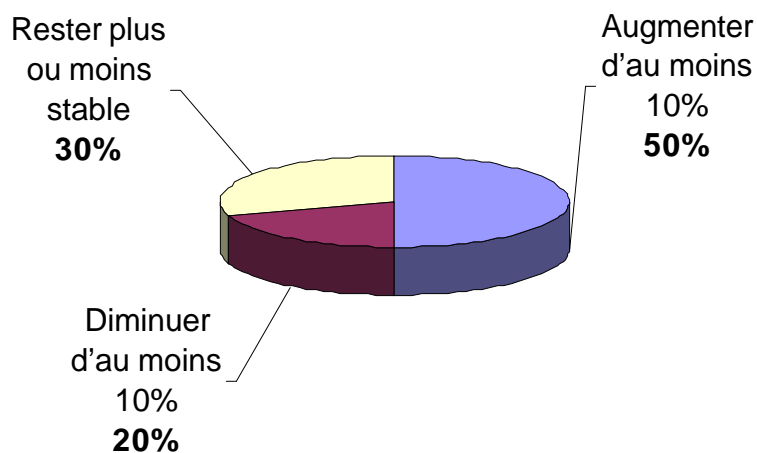
	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Déc-06	Jan-07
Augmenter d'au moins 10%	43%	37%	30%	33%	10%
Diminuer d'au moins 10%	3%	0%	3%	3%	3%
Rester plus ou moins stable	54%	63%	67%	64%	87%

Le chômage sous contrôle

Actuellement à 9,4%, le taux de chômage restera plus ou moins stable, voire diminuera, selon 87% des répondants. D'un côté, il y a une forte offre d'emplois dans l'hôtellerie, le bâtiment, le textile et l'externalisation des services. De l'autre côté, on déplore la faible capacité à s'adapter de notre main-d'oeuvre et le refus de travailler à des heures indues. En un mot, *"there might be available jobs but it seems we have a problem of structural unemployment"*.

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

Taux d'inflation d'ici à un an



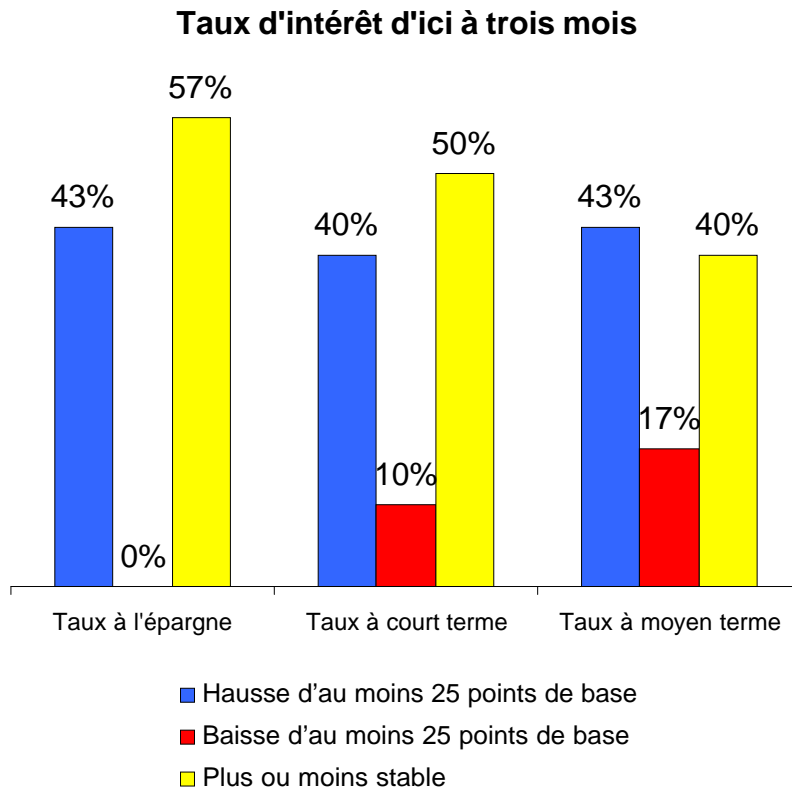
RAPPEL

	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Déc-06	Jan-07
Augmenter d'au moins 10%	93%	93%	80%	70%	47%
Diminuer d'au moins 10%	0%	0%	3%	7%	20%
Rester plus ou moins stable	7%	7%	17%	23%	33%

Les analystes partagés

L'inflation en glissement annuel est passée de 8,9% en décembre 2006 à 9,1% en janvier 2007. Les analystes sont équitablement partagés sur l'évolution des prix d'ici à février 2008. Les 50% d'analystes qui anticipent une hausse du taux d'inflation à 9,8% évoquent un déficit commercial structurel, une surchauffe des dépenses de consommation et une possible augmentation du prix de l'électricité. Autrement, *"with our currency moving in narrow range and the price of raw materials being more or less stable, we do not expect a further hike in prices"*.

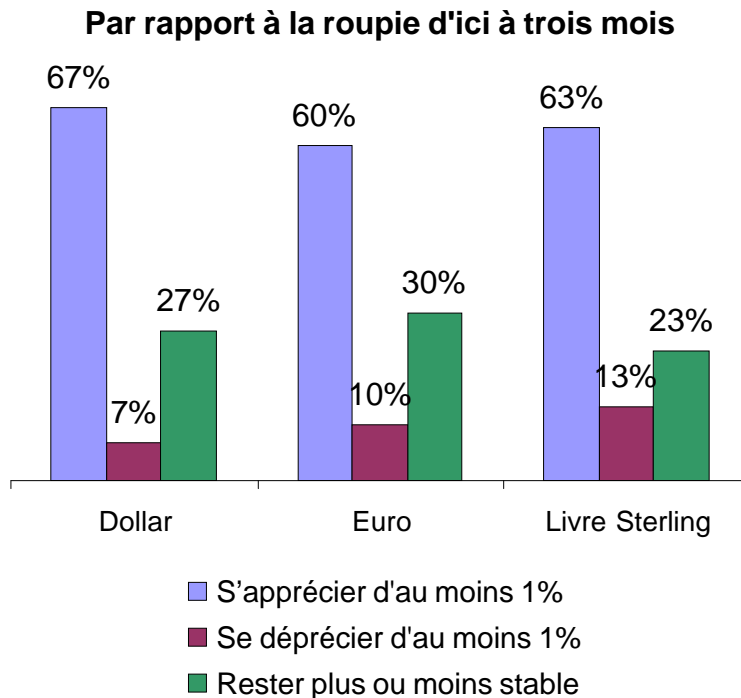
4) Quelle orientation des **taux d'intérêt** prévoyez-vous d'ici à trois mois (mai 2007) ?



Les taux se stabilisent

Vu la stabilité de la roupie, 57% des analystes ne croient pas que la Banque de Maurice va relever son taux directeur, le "Repo Rate", qui influence directement le taux d'intérêt à l'épargne. Ils pensent aussi que les taux courts (dépôts à un an et bons du Trésor) et les taux à moyen terme (*Treasury Notes* et *Government Bonds*) sont en voie de stabilisation. Mais pour 43% des analystes, une hausse du taux à l'épargne est nécessaire, car il existe un trop grand écart entre celui-ci et les rendements des titres du gouvernement.

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



RAPPEL

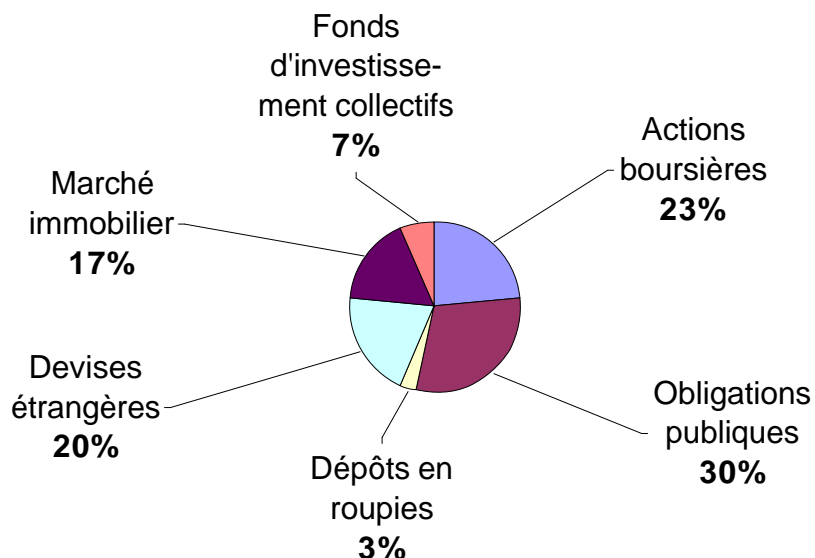
S'apprécier d'au moins 1%					
	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Déc-06	Jan-07
Dollar	83%	87%	87%	77%	70%
Euro	97%	90%	90%	90%	77%
Livre	97%	93%	93%	90%	77%

Le marché se calme

Même si une majorité absolue d'analystes prévoit toujours une appréciation des principales devises vis-à-vis de la roupie, le marché des changes a retrouvé une sérénité. Tous les cambistes interrogés estiment que le cours vendeur indicatif du dollar va se stabiliser à moins de Rs 33.97 d'ici à mai. Les pressions de la demande diminuent, les interventions de la Banque de Maurice sont plus volumineuses, et le mécontentement contre la taxe sur les intérêts s'atténue.

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

Le placement local le plus favorable actuellement



RAPPEL

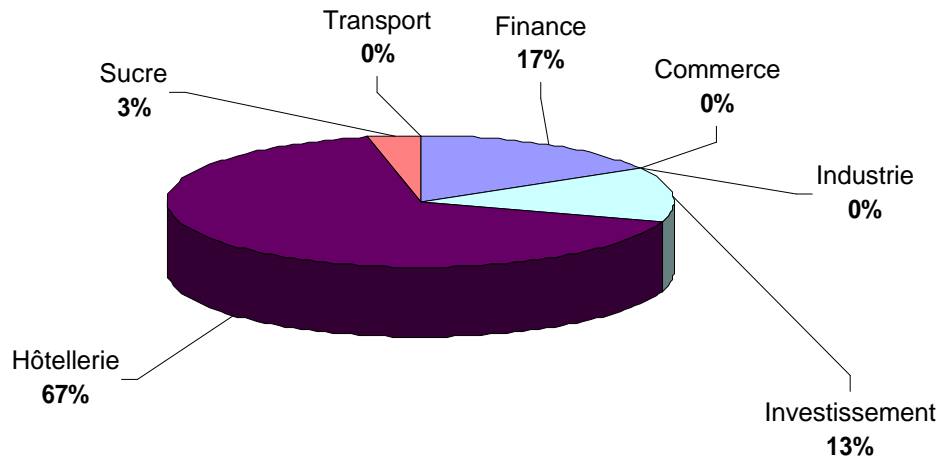
	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Déc-06	Jan-07
Actions boursières	20%	17%	30%	27%	17%
Obligations publiques	0%	0%	10%	10%	20%
Dépôts en roupies	0%	0%	0%	3%	3%
Devises étrangères	63%	63%	47%	50%	40%
Marché immobilier	10%	7%	3%	3%	10%
Fonds d'investissement	7%	13%	10%	7%	10%

Les devises chutent

Jamais n'a-t-on vu les devises étrangères tomber aussi bas, soit à un taux d'adhésion de 20% chez les analystes, conséquence de la stabilité du cours roupie/dollar. Elles se font même dépasser par les actions boursières et les obligations publiques qui, prises ensemble, sont préférées par 53% de répondants. La bourse de Port Louis maintient sa bonne tenue tandis que les rendements des obligations ont passé au-dessus de 13%.

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

Le plus fort potentiel de valorisation boursière



RAPPEL

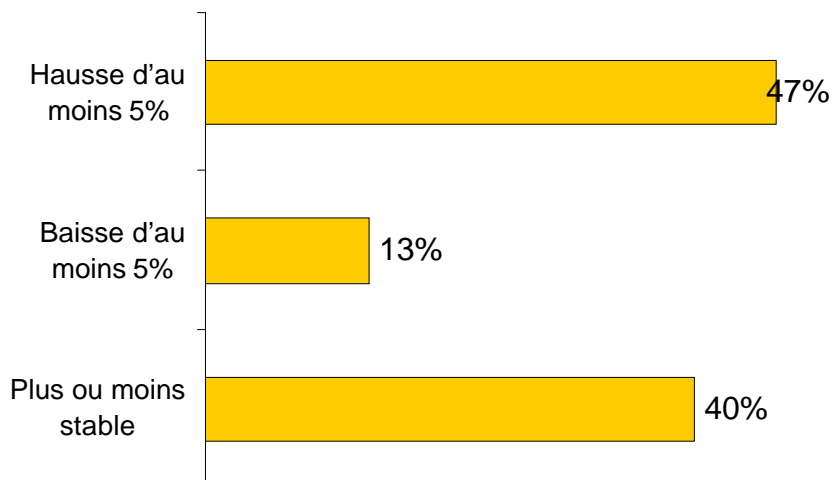
	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Déc-06	Jan-07
Finance	40%	30%	23%	23%	30%
Commerce	0%	0%	0%	0%	0%
Industrie	0%	0%	0%	0%	0%
Investissement	13%	23%	23%	13%	7%
Hôtellerie	37%	40%	47%	57%	57%
Sucre	10%	7%	7%	7%	7%
Transport	0%	0%	0%	0%	0%

Boom dans l’hôtellerie

Désormais, deux analystes sur trois optent pour les valeurs hôtelières, car “*the hotels are achieving high occupancy rates and the scare of Chikungunya seems to be behind us*”. Les valeurs d’investissement remontent au détriment des valeurs financières. Selon des agents de change, *Promotion and Development* et *Mauritius Development Investment Trust* sont sous-évalués, vu que leur portefeuille contient des valeurs hôtelières, bancaires et sucrières qui se sont doublement appréciées depuis le début de l’année financière.

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

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Déc-06	Jan-07
Hausse d'au moins 5%	53%	73%	67%	47%	57%
Baisse d'au moins 5%	7%	3%	6%	6%	6%
Plus ou moins stable	40%	24%	27%	47%	37%

En dents de scie

Après avoir reculé pendant quelque temps, le Semdex a remonté par 2% au terme de la semaine écoulée. Ce comportement en dents de scie du marché, les analystes arrivent à peine à l'expliquer. Pour certains, les actions sont "*grossly overvalued*" et leur rendement est "*bien faible*". Pour d'autres, "*the large-cap stocks are expected to publish very strong results and this will translate into the market reacting positively*". 47% des analystes interrogés pensent que l'indice boursier augmentera à 1 318 points d'ici à août.

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.