



BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

16 janvier 2008

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, du 7 au 9 janvier 2008, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Les dividendes monétaires

Par Eric NG PING CHEUN

C'est le premier grand test de Rundheersing Bheenick en tant que gouverneur de la Banque de Maurice (BoM) au plan de la politique monétaire. Depuis qu'il est à la tête de la banque centrale, l'institution a retrouvé une certaine crédibilité qu'elle avait perdue suite à la dégringolade de la roupie au second semestre de 2006. On voit mal le tout nouveau gouverneur changer de politique pour entacher cette crédibilité à peine une année après. On se souvient du contexte dans lequel ses deux prédécesseurs avaient rendu leur tablier : dès lors que les opérateurs croyaient à une dépréciation continue de la roupie, toute politique monétaire devenait inopérante.

En ce début d'année, les deux premières interventions de la BoM sur le marché des changes ont déjà modifié la perception des cambistes dans le sens d'un retour à la dépréciation de la roupie. C'est ce qui expliquerait qu'après deux achats de 6 millions et de 13 millions de dollars, la BoM n'épongea que 2 millions de dollars à sa troisième intervention.

Dans un contexte où le pouvoir d'achat des Mauriciens a été écorné par une inflation cumulative de 18,5% ces deux dernières années, c'est sans aucune décence que les exportateurs textiles appellent ouvertement à une dépréciation de la roupie. Soit ils n'ont pas le sens de la communication, soit ils ne se soucient guère de ternir leur image auprès de la population. Rien d'étonnant que les gens ne veulent pas travailler pour eux ou être productifs à l'usine.

A lire le communiqué du 11 janvier de la BoM, on peut croire que le gouverneur est resté ferme devant les représentants de la Mauritius Export Association. Ainsi, *"it was re-emphasised that the policy of the Bank is not to have any exchange rate target but let exchange rates reflect the interplay of market forces and economic fundamentals."* N'empêche que, le même jour, le dollar gagnait dix sous alors qu'il aurait dû se replier contre la roupie après le signal envoyé par le président de la Fed sur une baisse imminente du taux américain...

Pour que sa politique demeure crédible, une banque centrale doit s'élever au-dessus de tous les groupes de pression. Mais le fait que la BoM ait accepté de rencontrer régulièrement les industriels textiles pour discuter de la tenue de la roupie est une indication qu'elle pourrait influencer le taux de change. S'il s'avère que notre politique monétaire est dictée par un lobby distinct, cela posera un sérieux problème démocratique. La vigilance est de mise.

Mais où sont les associations de consommateurs ? N'ont-elles qu'un rôle protestataire ? Quand la roupie flanche, elles tirent la sonnette d'alarme. Lorsque la roupie se raffermi, elles restent étrangement silencieuses devant l'agitation du lobby industriel.

Entre les exportateurs et les consommateurs, le gouverneur Bheerick a l'art oratoire pour sortir du dilemme de la roupie. Mais l'économiste Bheerick connaît le trilemme de politique macroéconomique (*Impossible Trinity*), à savoir qu'il n'est possible de choisir que deux de ces trois options : 1) la liberté des mouvements de capitaux, 2) une politique monétaire indépendante, et 3) la fixité du taux de change.

Ayant enlevé le contrôle des capitaux et accordé à la BoM le droit de fixer le taux d'intérêt intérieur, notre pays a opté pour le régime de flottement indépendant des changes : la valeur de change est déterminée par le marché, toute intervention sur le marché des changes étant plus destinée à modérer les fluctuations brusques qu'à cibler un niveau de change particulier. La BoM n'a pas pour fonction de faire apprécier ou de faire déprécier la roupie, mais de gérer la demande de monnaie suivant la croissance de l'économie.

Or notre économie a quitté la phase de "reprise" amorcée en 2006, étant aujourd'hui en pleine croissance : le produit intérieur brut (PIB) progressera de plus de 5% pour la troisième année consécutive. Le secteur privé investit massivement, exporte des biens et des services à un rythme soutenu, crée des milliers d'emplois et attire des capitaux étrangers. Cela fouette l'optimisme : dans le présent baromètre, quatre analystes sur cinq sont optimistes sur nos perspectives économiques sur un an.

M. Bheerick tient à faire son travail selon la loi gouvernant la BoM. Chez un régulateur, ce côté légaliste a une importance légitime. Le communiqué de la BoM précise que "*the Bank remains committed to price stability as well as to orderly and balanced economic development in the context of rising global commodity prices.*" La politique monétaire vise à combattre l'inflation et à promouvoir la croissance globale, et non à favoriser une industrie spécifique.

Il n'y a pas lieu d'accorder une subvention monétaire à un secteur textile qui ne contribue que 6,8% du PIB, connaît une croissance réelle de 10% en 2007 et paie ses importations de machines et de matières premières en dollars dévalués. Une telle subvention ne se fait pas seulement au détriment des consommateurs, mais aussi sur le dos des contribuables.

En achetant des devises, la BoM a injecté des roupies dans le système bancaire. Afin d'éviter des pressions inflationnistes, elle a stérilisé cette création monétaire en émettant des *BoM Bills* pour une valeur de Rs 4,1 milliards depuis la mi-novembre. On se rappelle que la BoM avait fait la même chose en 2003-04, avec pour résultat que le financement des *BoM Bills* lui coûta Rs 868 millions et lui fit

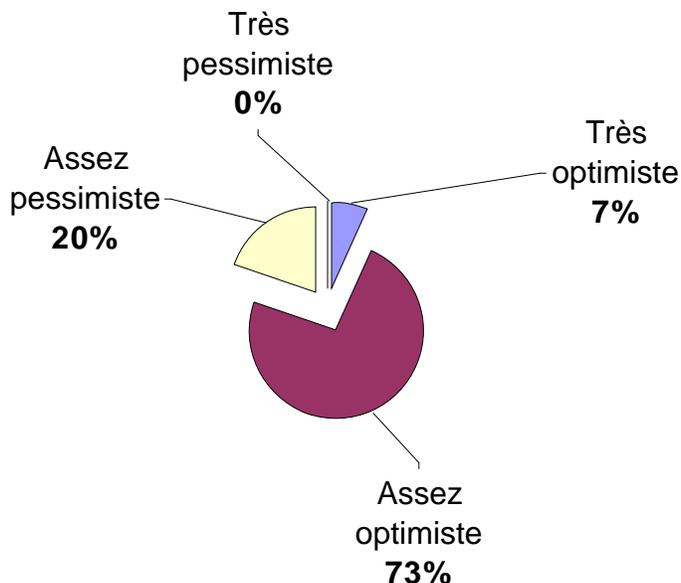
subir une perte opérationnelle de Rs 378 millions. La BoM n'avait pas pu donner des dividendes au gouvernement.

La population veut récolter les dividendes de la croissance. Le gouvernement doit bien savoir que, pour se transformer en dividendes politiques, les dividendes économiques doivent d'abord se traduire en dividendes monétaires.

(www.pluriconseil.com)

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

Perspectives économiques d'ici à un an



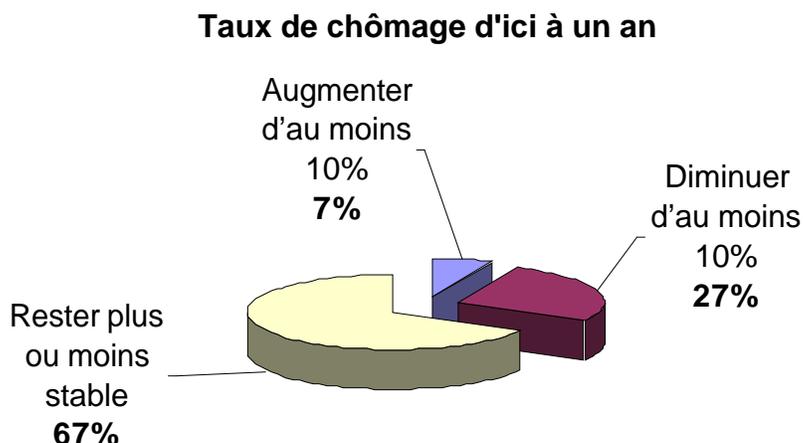
RAPPEL

	Aou-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dec-07
Très optimiste	3%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	90%	87%	77%	73%	67%
Assez pessimiste	7%	13%	23%	27%	33%
Très pessimiste	0%	0%	0%	0%	0%

L'optimisme rebondit

Après avoir reculé durant les quatre derniers mois de 2007, l'optimisme rebondit de 67% à 80% chez les analystes économiques et financiers. Le dénouement positif des négociations entre le gouvernement et les propriétaires sucriers, ainsi que la mise en chantier de la réforme sucrière dans les délais fixés par l'Union européenne, ont redonné confiance et sérénité au secteur privé. Aussi, les perspectives de croissance pour 2008 sont bonnes, les investissements étrangers continuent d'affluer, l'évolution des taux de change est favorable à un recul de l'inflation, et une baisse sensible du déficit et de la dette publics est attendue.

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



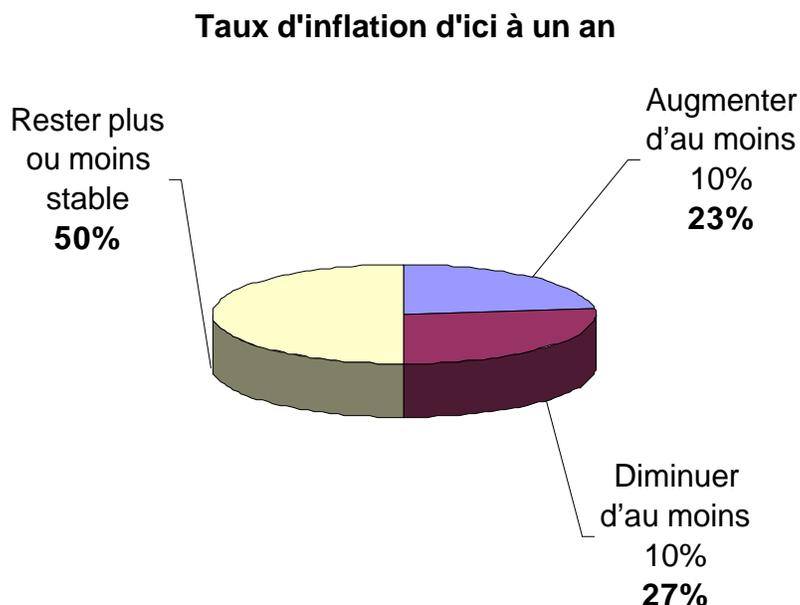
RAPPEL

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

Le chômage régresse

Selon les estimations du Bureau central des statistiques, le taux de chômage a passé de 9,6% en 2005 à 9,1% en 2006 et à 8,8% en 2007. Ces deux dernières années ont vu une création nette de 19 200 emplois. D'après 93% d'analystes, le taux de chômage descendra sous la barre des 8% d'ici à un an. Plusieurs milliers d'emplois sont disponibles dans la construction, le tourisme, le textile, les services financiers, les technologies informatiques, l'externalisation et l'export-import. Cependant, un ralentissement des économies américaine et européenne pourrait affecter notre secteur d'exportation.

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



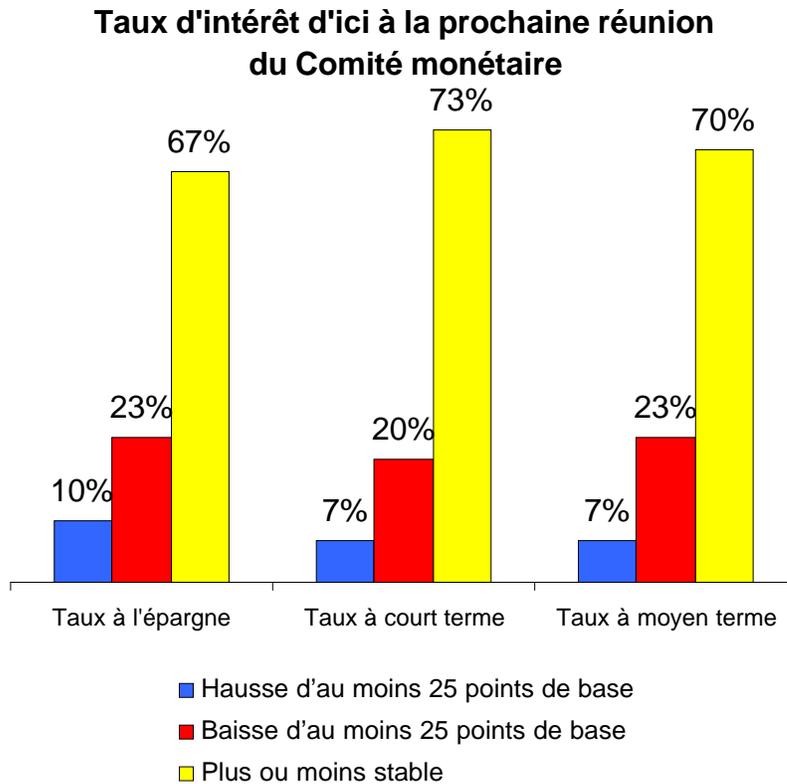
RAPPEL

	Aou-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dec-07
Augmenter d'au moins 10%	30%	37%	30%	30%	37%
Diminuer d'au moins 10%	27%	33%	40%	30%	27%
Rester plus ou moins stable	43%	30%	30%	40%	37%

L'inflation se stabilise

L'inflation s'inscrit en moyenne à 8,9% en 2006 et à 8,8% en 2007. Pour 2008, les anticipations d'inflation des analystes sont moindres : 77% d'entre eux pensent que l'inflation passera sous le seuil des 8%. Ils espèrent que les gains d'appréciation de la roupie seront transmis aux prix de vente des produits importés. Entre-temps, le maintien du prix du carburant pour le présent trimestre apaise les tensions inflationnistes. Toutefois, le niveau actuel du prix du brut continue d'inquiéter.

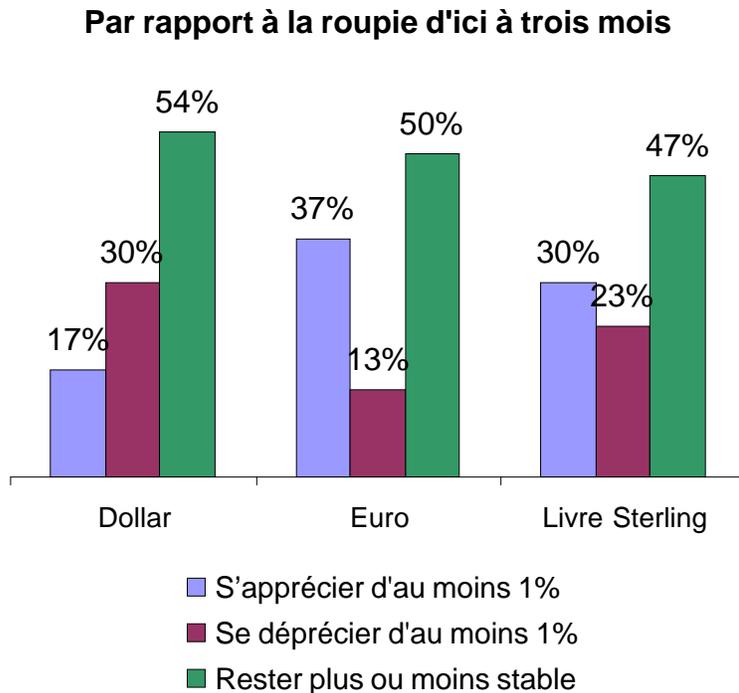
4) Quelle orientation des **taux d'intérêt** prévoyez-vous d'ici à la prochaine réunion du Comité de politique monétaire ?



Le taux d'intérêt en suspens

Il existe 23% de chances que le Comité de politique monétaire baisse le *Repo Rate* à sa prochaine réunion, entraînant de même le taux d'intérêt à l'épargne. Ce serait une manière de caler l'appréciation de la roupie si celle-ci se maintenait. Mais deux analystes sur trois anticipent aucun changement dans le taux d'intérêt, vu que l'inflation est encore trop élevée. On n'a pas fini avec la hausse des prix alimentaires et des carburants.

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

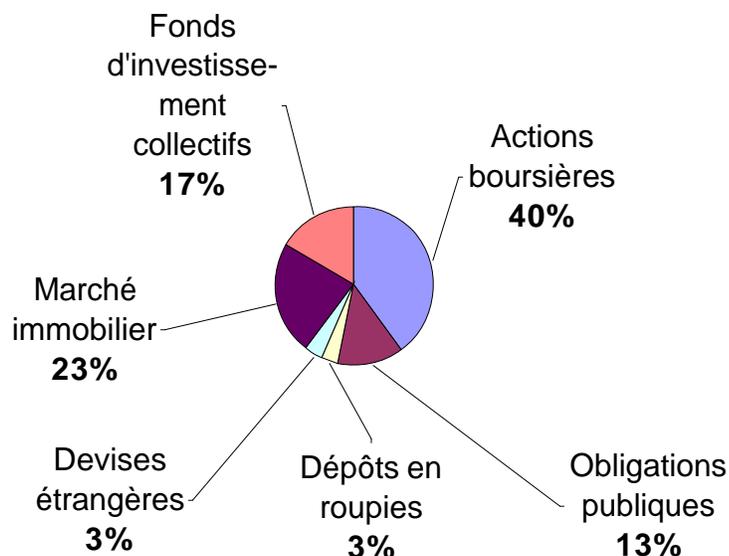


La roupie se consolide

Les analystes ne misent sur aucune des trois principales devises, estimant qu'elles resteront stables, sinon s'affaibliront contre la roupie. D'ici à avril 2008, le cours vendeur indicatif du dollar pourra tomber à Rs 28,71, celui de l'euro à Rs 42,28, et celui de la livre sterling à Rs 56,57. Les cours du dollar et de la livre sterling baisseront d'autant plus que la Fed et la Banque d'Angleterre assoupliront leur taux. La demande de devises est d'autant moins forte que les opportunités d'investissements mauriciens à l'étranger sont moindres.

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

Le placement local le plus favorable actuellement



RAPPEL

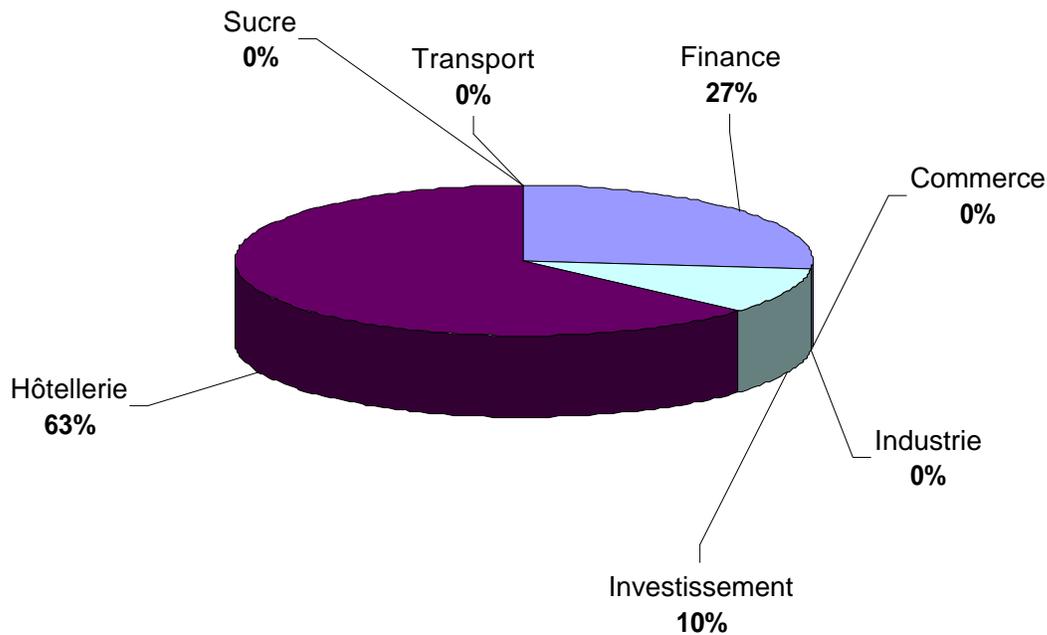
	Aou-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dec-07
Actions boursières	27%	34%	37%	37%	37%
Obligations publiques	34%	23%	17%	17%	10%
Dépôts en roupies	3%	3%	0%	0%	0%
Devises étrangères	0%	7%	10%	13%	13%
Marché immobilier	23%	23%	20%	17%	23%
Fonds d'investissement	13%	10%	17%	17%	17%

Les devises chutent

Alors que les devises n'intéressent presque personne, deux analystes sur cinq optent pour les actions boursières comme le placement local le plus favorable actuellement. Si l'on veut diversifier ses placements, on misera sur les fonds d'investissement locaux. Selon un analyste financier, *"investing in the local stock market or in a managed local fund will yield a higher total return than the other asset classes, being driven by strong corporate profit"*. Quant à l'immobilier, il devient un nouveau pilier économique.

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

Le plus fort potentiel de valorisation boursière

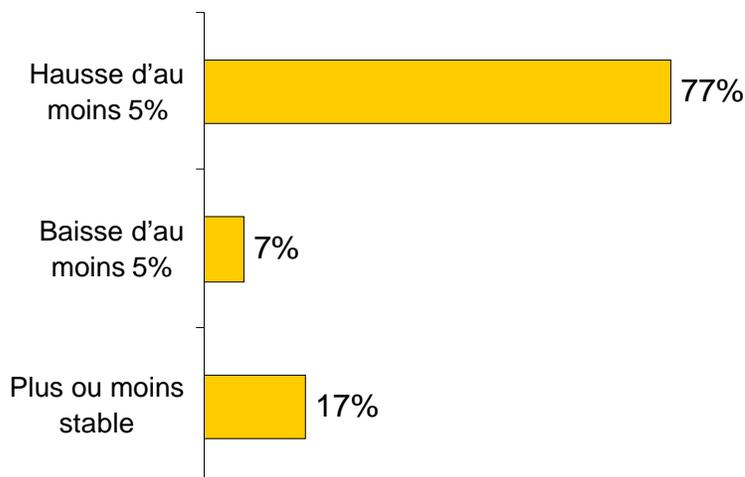


Performance exceptionnelle

Selon 63% d'analystes, les valeurs hôtelières devront répéter leur performance en termes de *capital growth* durant l'année 2008. Leur valorisation boursière ne fait que refléter l'exceptionnelle profitabilité des hôtels, celle-ci surpassant celle des banques. Aussi, les fondamentaux du secteur touristique demeurent solides. Si toutefois la meilleure progression provient des valeurs bancaires, ce sera en raison de la structure d'actionariat des banques.

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

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Aou-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dec-07
Hausse d'au moins 5%	53%	56%	56%	60%	50%
Baisse d'au moins 5%	13%	7%	7%	7%	3%
Plus ou moins stable	34%	37%	37%	33%	47%

L'envolée du Semdex

Le Semdex a déjà progressé de 7% au cours de la semaine écoulée, donnant ainsi raison à 77% des analystes interrogés. Les compagnies cotées en bourse devront réaliser encore de fortes profitabilités, ce qui incitera des fonds institutionnels étrangers à investir ici pour bénéficier aussi de l'appréciation de la roupie. Quant aux investisseurs locaux, ce sont surtout les particuliers qui achètent agressivement, allant jusqu'à réinvestir leurs dividendes.

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.