



# BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

19 juillet 2006

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, pour *L'Express*, du 10 au 12 juillet 2006, auprès d'un échantillon de 30 analystes économiques et financiers.

## ANALYSE

### **La dernière réforme**

**Par Eric NG PING CHEUN**

Lors de la dernière édition de notre baromètre, consacrée spécialement au budget 2006-2007, 74% des analystes économiques et financiers se déclaraient optimistes sur les perspectives économiques à court terme (un an). Retourné à son édition normale, le présent baromètre indique un taux d'optimisme de 50% sur la même question. Avec le bénéfice du recul, des analystes trouvent que, même s'il reste globalement positif, le budget n'apporte pas des réponses aux difficultés immédiates.

Néanmoins, à égalité avec le pessimisme, l'optimisme est aujourd'hui supérieur aux taux enregistrés lors des précédentes éditions normales de notre baromètre sous l'actuel régime. Les prochaines éditions nous diront si le taux de 50% représente le maximum auquel peut aspirer l'optimisme.

Toujours est-il que, à part de mettre en pratique les mesures budgétaires, on ne voit pas trop bien ce que le gouvernement peut faire de plus pour le secteur privé, sans qu'il soit irrémédiablement taxé de "pro-patronat". La loi des rendements décroissants, chère aux économistes, veut que la marge entre les gains économiques et les coûts sociaux et politiques diminue jusqu'à zéro...

Le budget 2006-2007 a tracé les orientations du gouvernement pour les quatre ans à venir. Il n'y a aucune raison de croire que les réformes de la fiscalité, de l'ouverture de l'économie, de l'administration publique et du marché du travail seront remises au placard. A moins d'un spectaculaire revirement, néfaste pour l'économie, il ne faudrait pas s'attendre à d'autres grandes mesures dans les prochains budgets, sauf quelques ajustements.

A bien voir, ce qu'appréhendent nos analystes touche à la politique monétaire, en l'occurrence l'inflation, la dépréciation de la roupie et la hausse du loyer de l'argent – trois problèmes qui interpellent en premier lieu la banque centrale. Or ils ne seront jamais résolus simultanément. L'économie est un jeu de poulie qui croit trouver son point d'équilibre sans vraiment l'atteindre...

Mais l'abstrait n'est pas le fort des opérateurs qui attendent que des solutions humaines leur soient apportées. Dans le passé, la Banque de Maurice (BoM) pouvait mettre les à-coups dans sa politique du taux d'intérêt sur le dos de la gestion de la dette publique et des mécanismes rigides de détermination salariale. Désormais, la BoM aura à prendre pleinement la responsabilité de ses propres défaillances.

Car le ministère des Finances a clairement indiqué la direction de sa politique : il réduira le déficit budgétaire et la dette publique par rapport au produit intérieur brut ; il injectera une dose de transparence dans le mécanisme des prix en diminuant les subventions sur les produits de base ; et il mettra sur pied le National Wages Council pour lier les salaires à la productivité. Dès lors, pour compléter le tableau du changement structurel de l'économie, il reste une dernière réforme : la politique monétaire.

Dans presque tous les pays soumis à la globalisation financière, la politique monétaire occupe une place prépondérante dans la gestion de l'économie nationale au point d'effacer la politique budgétaire. C'est pourquoi la Réserve fédérale américaine, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre convoquent leur comité monétaire chaque mois pour évaluer l'évolution de la situation économique et calibrer leur politique au millimètre près.

On ne demande pas à la BoM de prétendre au même niveau de sophistication. Mais un peu de transparence et de cohérence dans sa politique donnera plus de conviction à ses mesures. Une banque centrale doit savoir être en accord avec l'humeur du marché et choisir, plutôt que subir, sa politique du taux d'intérêt.

Alors qu'un mécanisme automatique révise nos prix pétroliers tous les trois mois, on ne comprend pas pourquoi la BoM doit attendre sept mois avant de décider d'un nouveau changement du taux Lombard. Certes, une augmentation du taux d'intérêt n'empêchera pas le prix du pétrole de frôler les 80 dollars le baril, mais la hausse de l'énergie à Maurice ne peut dégénérer en inflation que si la masse monétaire le permet. Or l'on peut suivre, chaque mois, l'évolution en rythme annuel de la masse monétaire et du taux d'inflation.

Un resserrement monétaire constitue un soutien à la roupie. Le jour même où son gouverneur déclara à Reuters que **"the market determines the rupee – we don't dictate"**, la BoM décida de vendre des dollars à un taux de dix sous supérieur au cours officiel affiché par les banques. Mais ce signal, interprété comme un encouragement à la dépréciation de la roupie, est brouillé par l'augmentation du taux Lombard deux jours plus tard.

La BoM n'en est pas à une contradiction près. Devant la perspective d'une inflation de 5% pour l'année 2005-2006, elle avait monté le taux Lombard par 100 points de base le 7 décembre dernier. La hausse du 10 juillet, elle, est de 50 points de base alors même que, dans son interview à Reuters, le gouverneur dit anticiper une inflation de 7% pour l'année 2006-2007. On est loin du compte quand on sait que le ministère des Finances a fixé le taux d'inflation à 5% comme **target**.

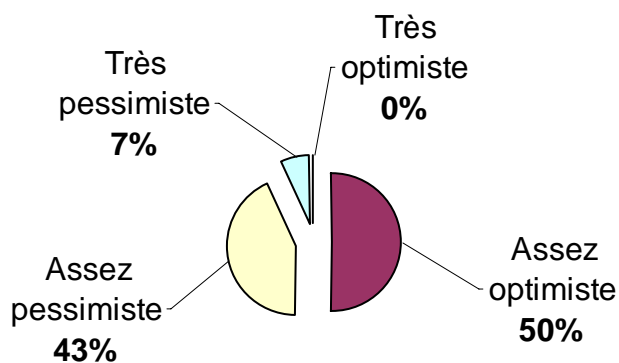
En un mois, la banque centrale de Turquie a relevé son taux directeur par 400 points de base à 17,25% pour freiner une inflation à 10% et pour enrayer la

chute de sa monnaie. On ne sait pas si la BoM en fera autant après l'adoption du Finance Bill 2006. Mais, au cas où se produit une fuite de devises – à condition qu'il existe une offre de devises en échange de roupies –, une nouvelle forte hausse du taux Lombard interviendra plus vite que prévu. Ne serait-ce que pour compenser les 15% de l'impôt sur les intérêts.

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

1) Sur les **perspectives économiques** d'ici à un an (juillet 2007), êtes-vous...

### Perspectives économiques d'ici à un an



#### RAPPEL

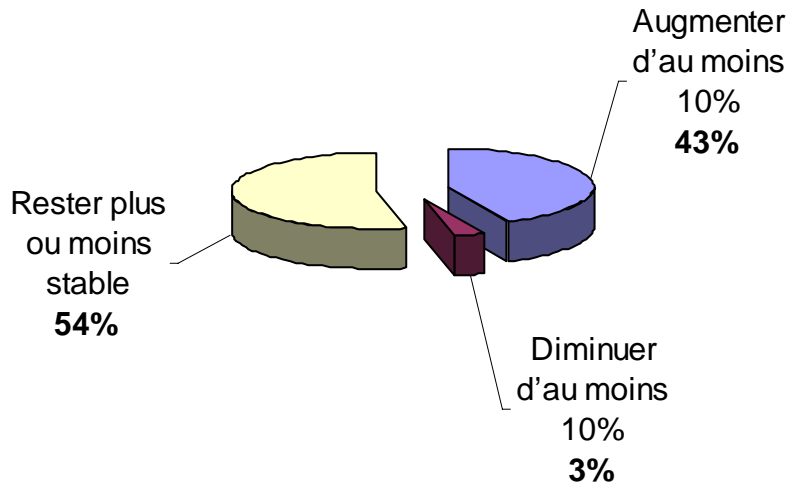
|                  | Jan-06 | Feb-06 | Mar-06 | Avr-06 | Mai-06 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Très optimiste   | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     |
| Assez optimiste  | 20%    | 33%    | 40%    | 43%    | 37%    |
| Assez pessimiste | 60%    | 60%    | 50%    | 57%    | 60%    |
| Très pessimiste  | 20%    | 7%     | 10%    | 0%     | 3%     |

#### Parité d'humeur

Alors qu'il reculait à 37% un mois avant la présentation du budget 2006-2007, l'optimisme remonte à 50% un mois après celle-ci. A égalité, optimistes et pessimistes s'accordent à dire que le gouvernement va dans la bonne direction, mais ils divergent sur la vitesse de son action. Les optimistes craignent qu'il agisse trop vite avec des conséquences inflationnistes sur le social. Les pessimistes doutent qu'il s'applique assez rapidement pour donner des résultats tangibles avant deux ans.

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

### Taux de chômage d'ici à un an



#### RAPPEL

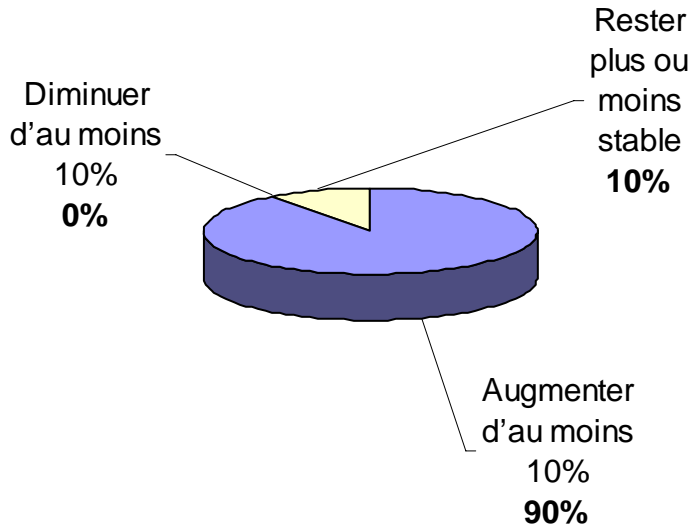
|                             | Jan-06 | Feb-06 | Mar-06 | Avr-06 | Mai-06 |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Augmenter d'au moins 10%    | 63%    | 60%    | 63%    | 67%    | 57%    |
| Diminuer d'au moins 10%     | 0%     | 3%     | 0%     | 0%     | 0%     |
| Rester plus ou moins stable | 37%    | 37%    | 37%    | 33%    | 43%    |

#### La stabilisation du chômage se confirme

Le budget 2006-2007 change définitivement les perspectives de l'emploi : pour la première fois depuis novembre 2005, on obtient une majorité d'analystes (57%) qui mise sur une stabilisation, voire une réduction, du chômage d'ici à un an. Cela rejoint les prévisions du *Central Statistics Office*, publiées après les réponses des analystes, que le taux de chômage se stabilisera en 2006 au même taux qu'en 2005, soit à 9,6%. Un analyste dit espérer que "*the Empowerment Programme will address the unemployment problems with time*".

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

### Taux d'inflation d'ici à un an



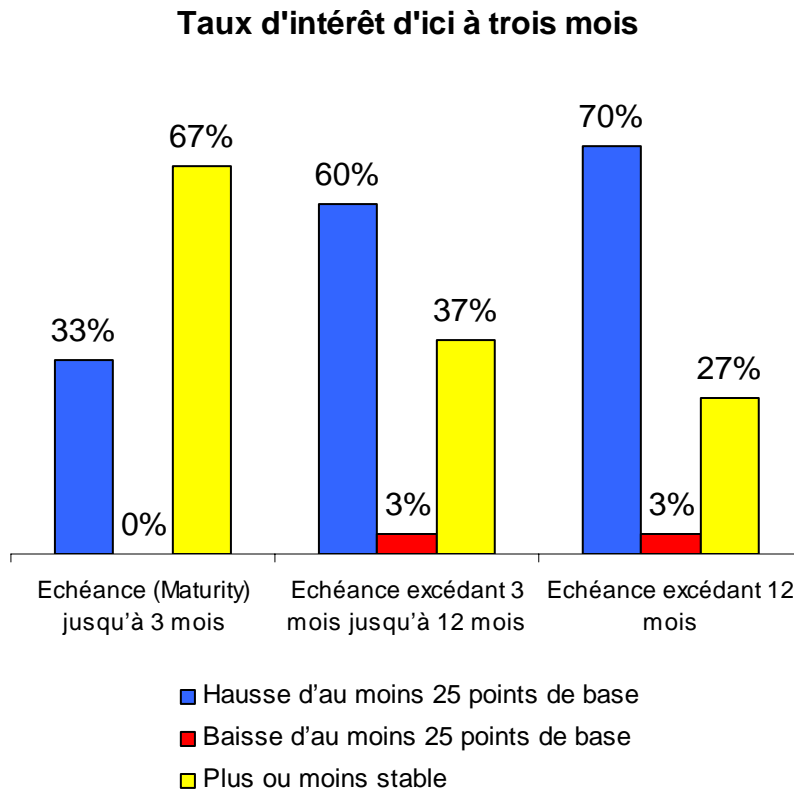
#### RAPPEL

|                             | Jan-06 | Feb-06 | Mar-06 | Avr-06 | Mai-06 |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Augmenter d'au moins 10%    | 97%    | 90%    | 77%    | 73%    | 83%    |
| Diminuer d'au moins 10%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     |
| Rester plus ou moins stable | 3%     | 10%    | 23%    | 27%    | 17%    |

### La grande peur de l'inflation

Finalement, le taux d'inflation officiel est de 5,1% pour l'année 2005-2006. Si la Banque de Maurice elle-même s'attend à une inflation de 7% pour l'année 2006-2007, neuf analystes sur dix ne la contredisent pas. Selon eux, l'inflation sera exacerbée par l'appréciation des cours mondiaux des matières premières qui induit une détérioration de la balance des paiements, et par la dépréciation de la roupie. Et puis, *"the recent increases in administered prices of a number of goods in the consumption basket will certainly trigger a wave of price increases in the immediate future."*

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



**RAPPEL**

| <b>Hausse d'au moins 25 points de base</b> |               |               |               |               |               |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|  | <b>Jan-06</b> | <b>Fev-06</b> | <b>Mar-06</b> | <b>Avr-06</b> | <b>Mai-06</b> |
| Echéance jusqu'à 3 mois                    | 40%           | 40%           | 37%           | 33%           | 37%           |
| Echéance excédant 3 mois jusqu'à 12 mois   | 63%           | 60%           | 67%           | 63%           | 53%           |
| Echéance excédant 12 mois                  | 67%           | 67%           | 80%           | 73%           | 67%           |

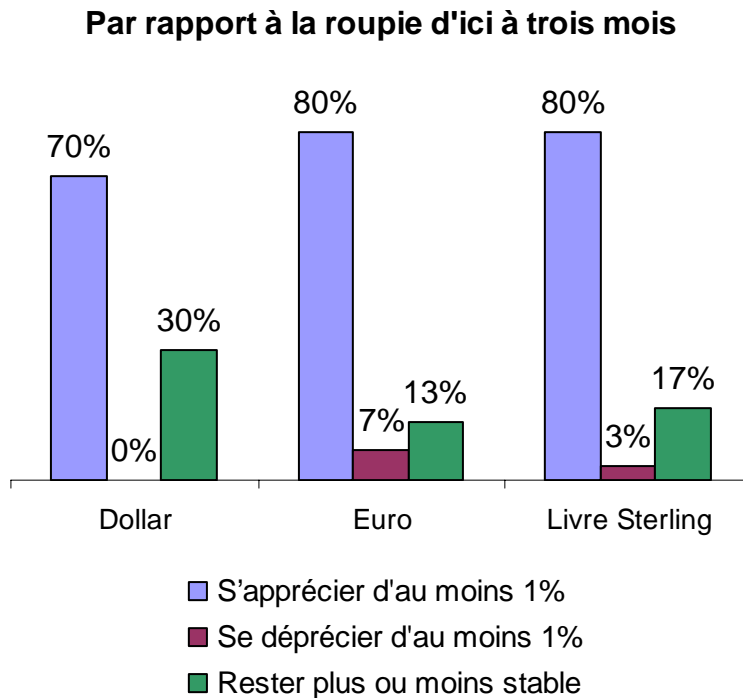
**Les fondamentaux du taux d'intérêt**

L'enquête du présent baromètre a commencé le jour où la Banque de Maurice releva le taux Lombard par 50 points de base. Dès lors, deux tiers des analystes écartent, avant octobre, une autre hausse du taux Lombard auquel sont liés directement les dépôts ayant une échéance jusqu'à trois mois. Une telle décision est toutefois très probable au quatrième trimestre de l'année. Reste qu'un tiers des analystes pensent que, sur la base des fondamentaux économiques, le taux d'intérêt devrait augmenter de nouveau au troisième trimestre afin d'être



*“consistent with the long term objective of achieving price stability and stimulating medium term growth prospects of the economy”.*

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



**RAPPEL**

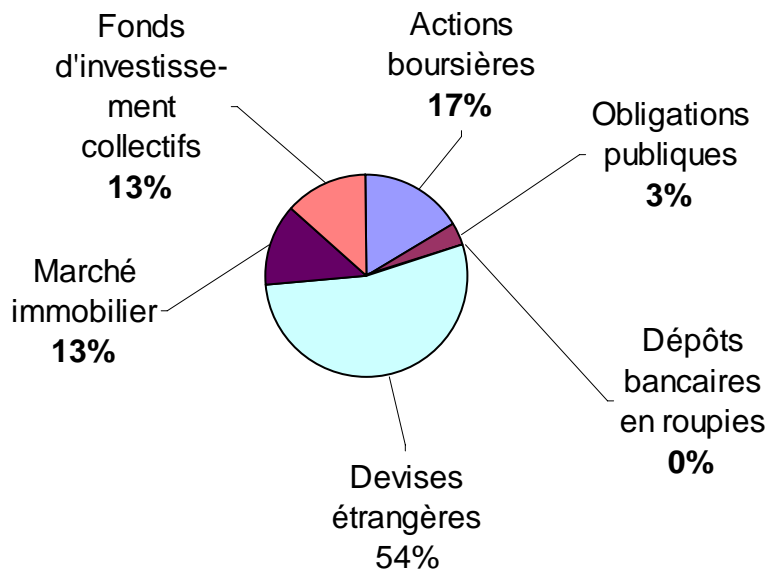
| <b>S'apprécier d'au moins 1%</b> |               |               |               |               |               |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                  | <b>Jan-06</b> | <b>Fev-06</b> | <b>Mar-06</b> | <b>Avr-06</b> | <b>Mai-06</b> |
| Dollar                           | 73%           | 70%           | 57%           | 73%           | 53%           |
| Euro                             | 93%           | 77%           | 77%           | 80%           | 73%           |
| Livre Sterling                   | 73%           | 70%           | 77%           | 67%           | 73%           |

**Le retour du dollar**

Tombé à un taux d'estime de 53% en mai dernier, le dollar regagne les faveurs de sept analystes sur dix ce mois-ci. L'euro et la livre sterling remontent aussi à un taux d'estime de 80% parmi les analystes. Pour ces derniers, la roupie vaudra 31,46 pour un dollar, 40,49 pour un euro et 57,96 pour une livre, d'ici à octobre prochain. Selon un cambiste, la roupie est appelée à se déprécier "de façon soutenue" dans les prochains mois, car les banques n'arrivent pas à satisfaire la "très forte demande" de devises due au fait que "les Mauriciens n'ont plus confiance en la roupie". Mais c'est aussi une contrainte à toute tentative de faire fuir ses capitaux...

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

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



**RAPPEL**

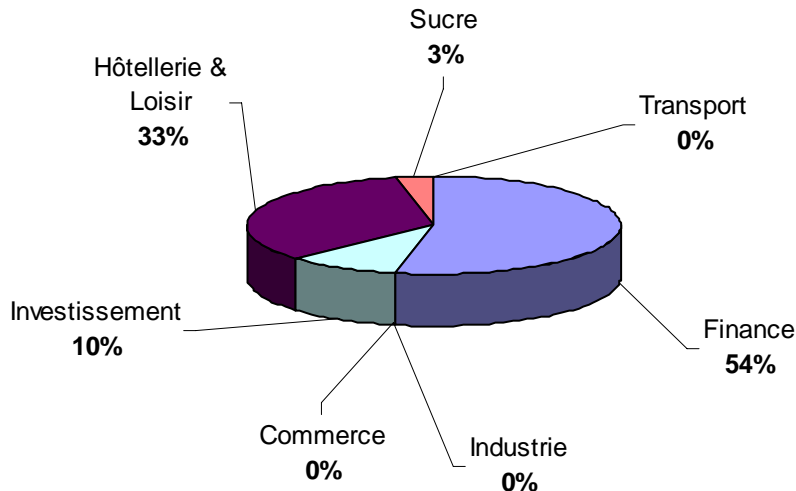
|                        | Jan-06 | Fev-06 | Mar-06 | Avr-06 | Mai-06 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Actions boursières     | 7%     | 13%    | 13%    | 13%    | 7%     |
| Bons du Trésor         | 7%     | 3%     | 3%     | 7%     | 3%     |
| Dépôts en roupies      | 7%     | 3%     | 7%     | 3%     | 7%     |
| Devises étrangères     | 49%    | 54%    | 50%    | 53%    | 53%    |
| Marché immobilier      | 27%    | 20%    | 20%    | 17%    | 20%    |
| Fonds d'investissement | 3%     | 7%     | 7%     | 7%     | 10%    |

**Les actions boursières se relèvent**

Après avoir régressé à 7% dans l'opinion des analystes en mai dernier, les actions boursières se relèvent à un taux d'estime de 17% maintenant. Car on pense que la Bourse de Port Louis bénéficiera largement des mesures du budget 2006-2007. En revanche, selon les analystes, l'introduction d'un impôt à la source sur les intérêts n'incitera pas les gens à faire des dépôts bancaires en roupies. Pour la première fois depuis le budget d'avril 2005, aucun répondant ne se prononce pour ce type d'investissement financier.

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

### Le plus fort potentiel de valorisation boursière



### RAPPEL

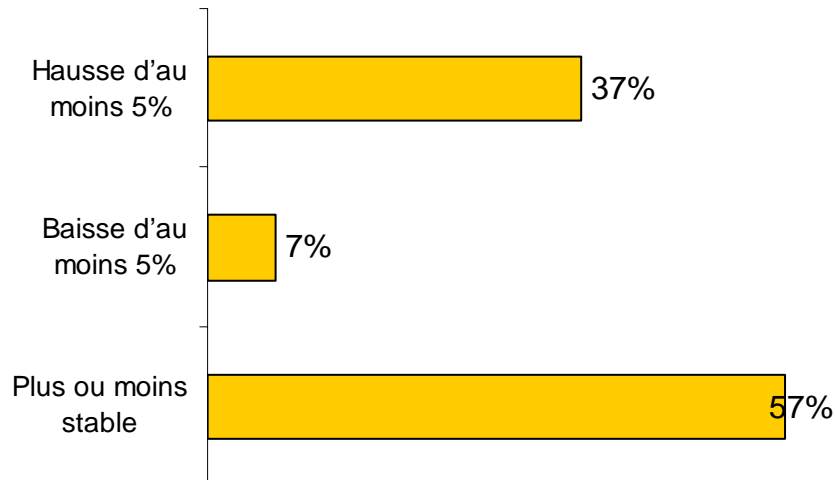
|                      | Jan-06 | Fev-06 | Mar-06 | Avr-06 | Mai-06 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Finance              | 20%    | 23%    | 40%    | 57%    | 54%    |
| Commerce             | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     |
| Industrie            | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     |
| Investissement       | 3%     | 10%    | 10%    | 3%     | 10%    |
| Hôtellerie & Loisirs | 74%    | 67%    | 47%    | 33%    | 33%    |
| Sucre                | 3%     | 0%     | 3%     | 7%     | 3%     |
| Transport            | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     |

### Le paradoxe des valeurs bancaires

Parmi les valeurs boursières, les analystes n’ont pas vraiment de choix : comme le chikungunya fait toujours peur, ils voient les valeurs bancaires comme ayant le plus fort potentiel de **Capital Growth**. En même temps, ils pensent que la **Withholding Tax** sur les intérêts fera diminuer les dépôts bancaires et, donc, les prêts. Devant une telle éventualité, on devrait logiquement réviser à la baisse les perspectives de profitabilité des deux banques listées. Voilà un paradoxe qui aurait été résolu si notre bourse avait des valeurs technologiques...

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

### Le Semdex d'ici à six mois



#### RAPPEL

|                      | Jan-06 | Fev-06 | Mar-06 | Avr-06 | Mai-06 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Hausse d'au moins 5% | 23%    | 30%    | 37%    | 30%    | 10%    |
| Baisse d'au moins 5% | 17%    | 10%    | 13%    | 7%     | 17%    |
| Plus ou moins stable | 60%    | 60%    | 50%    | 63%    | 73%    |

#### Les sentiments s'estompent

En mai dernier, les sentiments des analystes à la Bourse de Port Louis étaient **bearish** dans la mesure où seulement un analyste sur dix croyait en une hausse d'au moins 5% du Semdex sur une période de six mois. Maintenant, cette option est considérée par 37% des répondants. Pour eux, l'indice boursier franchira les 887 points d'ici à janvier 2007, grâce à des investissements américains et européens.

**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](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.