

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

25 juillet 2007

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, du 16 au 18 juillet 2007, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Contrepoints

Par Eric NG PING CHEUN

Après les deux éditions spéciales pré-budget et post-budget, le baromètre retourne à l'édition normale. Un mois après la présentation du budget 2007-2008, les analystes économiques et financiers confirment le bel optimisme qu'ils affichaient dans leurs premières réactions des mesures budgétaires. Ainsi, 93% d'entre eux demeurent optimistes sur les perspectives de notre économie sur un an.

Le mot est lâché. Lors du dernier baromètre, nous disions entrevoir un boom économique d'ici à 2010. On est aujourd'hui plus à l'aise de susurrer le mot "boom" même à l'oreille des plus incrédules !

En octobre dernier, lorsque nous affirmions que les estimations de la comptabilité nationale annonçaient un printemps économique, certains se montraient très sceptiques. En janvier, ils finissaient par y croire, mais précisaient que la reprise économique ne profiterait qu'au *"big business"*. Maintenant que l'idée d'un éventuel boom économique devient acceptable, ils ne l'attendent même pas se réaliser : ils l'assimilent déjà pour dire qu'après le boom surviendrait la récession...

La dernière trouvaille donc, c'est que le problème n'est pas le boom, mais le *"boom and bust"*. Or c'est aller vite en besogne que de dire que l'économie mauricienne va sombrer après une période de croissance soutenue. La gestion de l'économie est un art qui consiste à composer des politiques en superposant des mesures d'ajustement. Sachant qu'une croissance créatrice d'emplois et non inflationniste reste le point central de toute politique macroéconomique, il est bon de faire ressortir quelques points secondaires, mais ayant une réalité propre.

Premier point : un gouvernement ne crée pas à dessein un boom économique. Il ne fait qu'établir des conditions favorables à son émergence. Lorsque le boom prend corps par la magie de la main invisible, aucune main interventionniste ne pourrait le maîtriser. On n'arrête pas le progrès ! La Chine en sait quelque chose, elle qui ne cesse de sous-estimer à sa guise ses taux de croissance.

Deuxième point : il n'y a pas de choix à faire entre un boom sur une courte période et une croissance modeste sur une longue période. Dans toute politique, on a pour objectif d'optimiser la croissance, c'est-à-dire la maximiser sous contrainte de rareté. Comme nos ressources sont rares, nous ne pouvons pas nous permettre de laisser passer des opportunités de croissance. Les mêmes

personnes favorables au contrôle des prix cherchent maintenant à contrôler la croissance ! Ce prurit de vouloir contrôler des phénomènes économiques vient d'une vieille tradition travailliste qui, si elle est suivie, risque de caler la croissance.

Troisième point : le cycle économique, défini comme la succession régulière des périodes d'expansion et de contraction, trouve ses causes dans le fonctionnement même de l'activité. Le comportement des variables est soumis à des lois qui se perpétuent et qui constituent un cadre obligé de la vie économique. Si la structure de l'économie est fondamentalement cyclique, alors on ne peut espérer l'abolir, mais seulement prétendre l'atténuer.

Quatrième point : l'évolution de nos taux de croissance depuis 1984 indique une atténuation de nos cycles économiques en ce sens que les expansions durent plusieurs années alors que nos récessions durent une année, précisément en 1999, en 2002 et en 2005. A mesure qu'elle évolue vers les services, notre économie deviendra encore moins volatile. Pour autant, les autorités doivent développer une politique monétaire plus prudente, une meilleure supervision bancaire et une plus grande efficacité des marchés financiers en vue d'aplatir les fluctuations cycliques.

Cinquième point : on sait depuis l'Ecole Autrichienne que c'est une politique monétaire laxiste qui rompt les équilibres économiques et mène vers une récession inévitable mais nécessaire. Il faut croire qu'en relevant assez brutalement le taux d'intérêt, la Banque de Maurice (BoM) a envoyé un signal clair aux établissements du crédit pour qu'ils réallouent le capital vers les activités rentables.

Mais la gestion des agrégats monétaires sera délicate avec de grosses entrées de capitaux sous forme d'investissements directs, d'investissements de portefeuille, de prêts et de dons. Les 500 millions de dollars d'investissements de Tianli, les 200 millions de dollars des autorités chinoises en bons du Trésor et les 830 millions de yuans de prêts auront pour contrepartie 27 milliards de roupies, soit 14% du montant actuel de notre masse monétaire. Une telle injection de liquidités dans le circuit monétaire risque d'anéantir les effets à long terme du resserrement du taux d'intérêt.

Sixième point : il y a déjà excès de liquidités dans une situation où la demande de bons du Trésor s'avère deux fois supérieure à l'offre. Cela permet à la BoM de ne pas répercuter la hausse de 0,75% de son taux directeur sur les taux des obligations publiques. Pour éviter la taxe sur les intérêts, les liquidités excédentaires trouvent un débouché naturel dans le marché boursier malgré un faible rendement de l'action de 3,2%.

Dernier point : c'est l'excès de liquidités qui entretient artificiellement le boom à la bourse de Port Louis. Pendant que la BoM ignore l'inflation des actifs, les

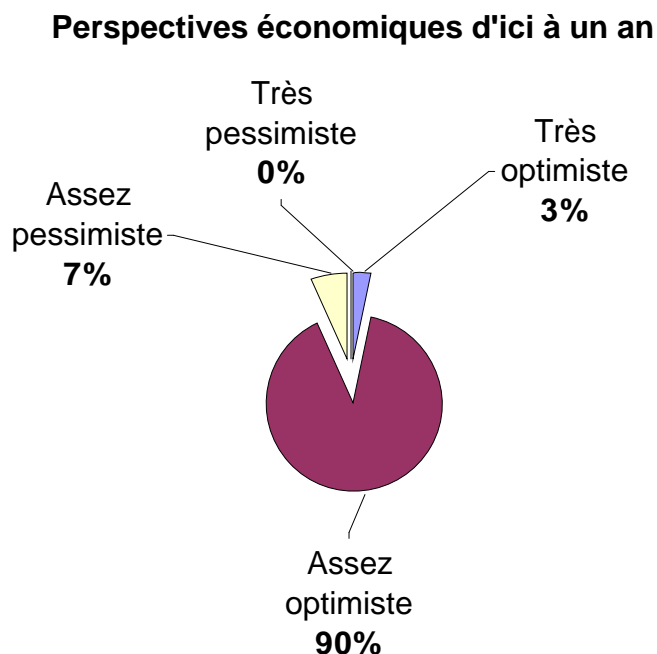
analystes ne se soucient guère du prix du pétrole ni du déficit courant de notre balance des paiements. Belle concordance de vues qui rend taboue l'idée d'une chute inévitable du marché boursier.

En deux ans (2004 à 2006), le Semdex a progressé trois fois plus vite que le *Gross Operating Surplus* enregistré au niveau national (70% contre 22%). A 59% du produit intérieur brut, la rentabilité des entreprises est pourtant à un record historique. En assumant que celle-ci continuera de croître au détriment du pouvoir d'achat des salariés, les analystes tablent sur une éternelle hausse du Semdex, sans se rendre compte qu'elle sera un facteur d'instabilité sociale.

Un boom boursier qui précède de loin un boom économique ne peut être qu'une bulle financière. Les chargés de communication auront à expliquer à la population pourquoi la bulle éclatera au moment où nous serons en plein boom économique. La bourse et l'économie réelle dansent toujours sur de fausses notes de partition quand elles n'évoluent pas en contrepoint.

(www.pluriconseil.com)

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



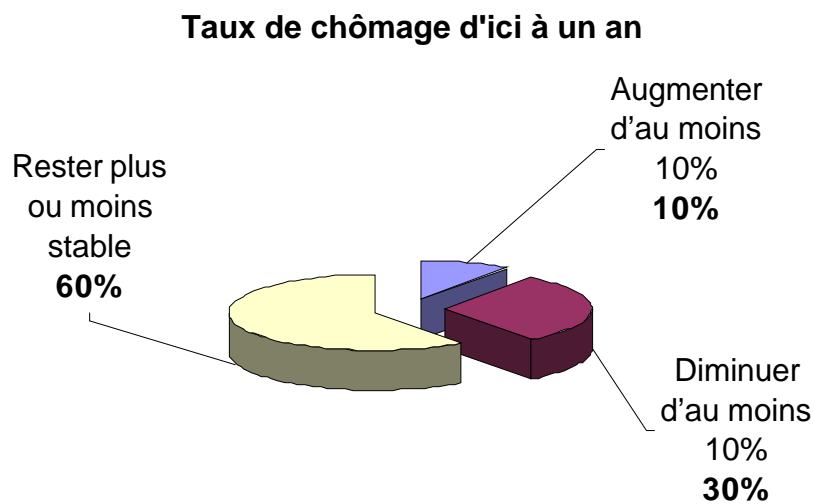
RAPPEL

	Déc-06	Jan-07	Fév-07	Mar-07	Avr-07
Très optimiste	0%	3%	3%	0%	3%
Assez optimiste	57%	64%	77%	70%	70%
Assez pessimiste	36%	33%	20%	30%	27%
Très pessimiste	7%	0%	0%	0%	0%

Optimisme très fort

De 73% avant le budget 2007-2008, l'optimisme des analystes au regard des perspectives économiques sur un an saute à 93%. Ce gain de 20 points s'explique par le fait, selon un gestionnaire de portefeuille, que *"the recent budgetary measures have unleashed an overall positive mood in the business community that is most likely to benefit to the economy in terms of investments, job creation and business expansion"*. Aussi, la baisse des taux d'imposition entraînera un effet expansionniste sur l'activité. Mais le gouvernement doit s'assurer que la croissance économique ne reste pas inéquitable et au profit d'une nouvelle classe d'élite : les résidents étrangers.

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



RAPPEL

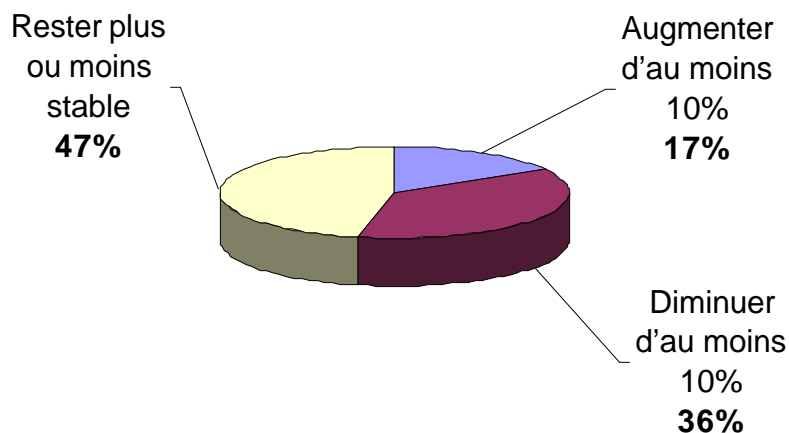
	Déc-06	Jan-07	Fév-07	Mar-07	Avr-07
Augmenter d'au moins 10%	33%	10%	13%	13%	13%
Diminuer d'au moins 10%	3%	3%	10%	3%	0%
Rester plus ou moins stable	64%	87%	77%	84%	87%

Le chômage ne peut pas monter

Après avoir reculé à 9,1% en 2006, le taux de chômage remontera à 9,3% en 2007, d'après le Bureau central des statistiques. Trois analystes sur cinq pensent que le taux de chômage évoluera entre 8,4% et 10,2% d'ici à juillet 2008. Selon un économiste, *"because of skills mismatch, the Empowerment Programme and other budgetary measures to combat unemployment will take time to lead to a meaningful reduction in unemployment"*. Mais 30% des répondants anticipent une plus forte baisse du chômage, vu les nombreux projets de construction, d'hôtels, de villas et de centres commerciaux.

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

Taux d'inflation d'ici à un an



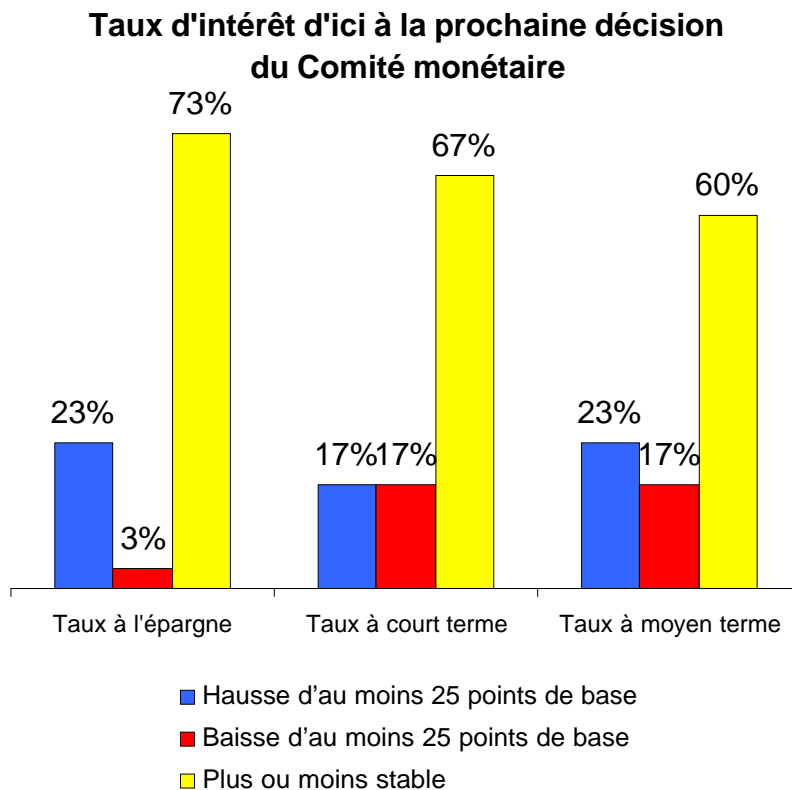
RAPPEL

	Déc-06	Jan-07	Fév-07	Mar-07	Avr-07
Augmenter d'au moins 10%	70%	47%	50%	33%	40%
Diminuer d'au moins 10%	7%	20%	20%	33%	27%
Reste plus ou moins stable	23%	33%	30%	33%	33%

L'inflation ne va pas accélérer

Le taux d'inflation officiel en 2006-2007 est de 10,7%, contre 5,1% en 2005-2006, soit une hausse de 110%. Selon 47% d'analystes, l'inflation restera élevée d'ici à juillet 2008, mais elle sera contenue par les subventions du gouvernement aux denrées de base. Au contraire, 36% d'analystes anticipent une baisse de l'inflation à moins de 9,6%, car la récente hausse du taux d'intérêt devrait réduire les pressions inflationnistes.

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

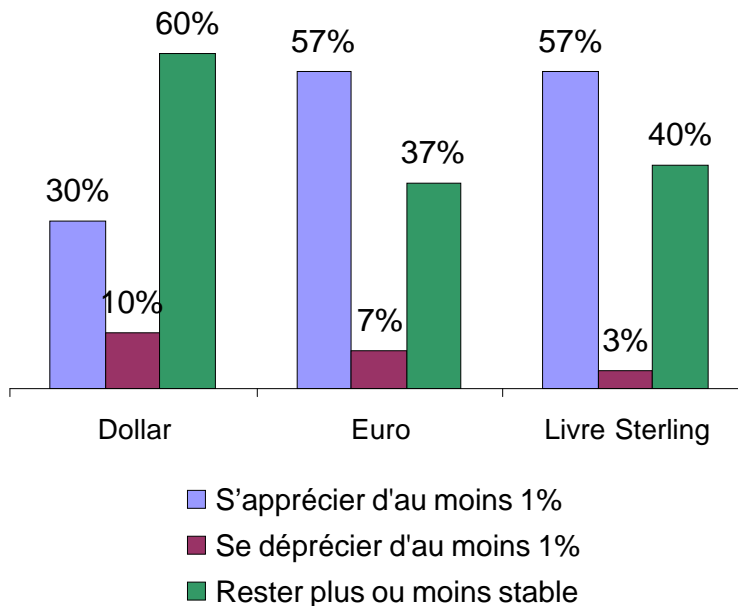


Le Repo Rate sera maintenu

Pour la très grande majorité des analystes, la Banque de Maurice maintiendra son taux directeur à la prochaine réunion du Comité de politique monétaire, prévue au 21 août. Car la roupie a recommencé à s'apprécier contre le dollar et maintiendra cette tendance dans les trois prochains mois. Néanmoins, la bataille contre l'inflation n'est pas encore gagnée. Si la récente hausse de 75 points de base du *Repo Rate* s'est directement répercutée sur le taux d'intérêt à l'épargne, en revanche elle aura peu d'impact sur les taux courts des bons du Trésor comme sur les taux moyens des emprunts d'Etat de 2 à 5 ans.

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

Par rapport à la roupie d'ici à trois mois

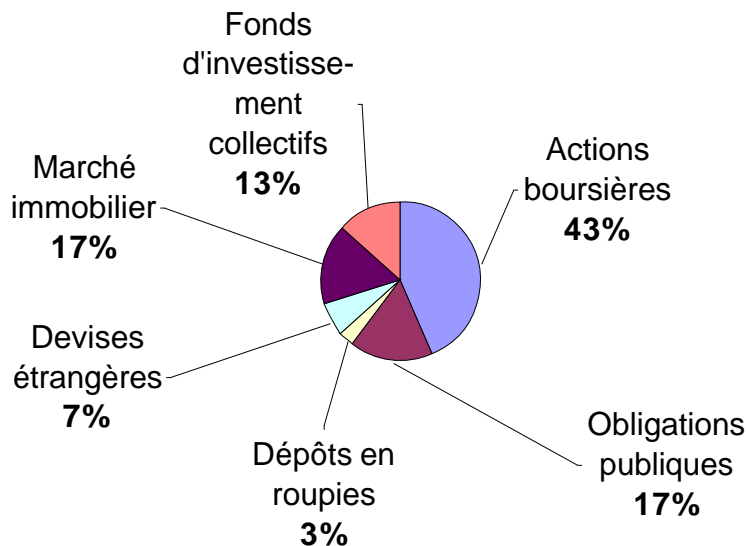


Le dollar va rester stable

Sept analystes sur dix prévoient que, d'ici à octobre, le dollar restera stable, voire tombera en dessous de Rs 31.58 à son cours vendeur indicatif. Mais 57% des répondants pensent que l'euro et la livre sterling vont s'apprécier au-delà de Rs 44.41 et de Rs 65.40 respectivement. Selon un trésorier, les rendements actuels de nos bons du Trésor et des dépôts en roupies à terme devraient attirer des épargnants étrangers. A condition que les autorités réussissent à convaincre qu'elles feront tout pour empêcher un glissement de la roupie vis-à-vis du dollar.

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

Le placement local le plus favorable actuellement



RAPPEL

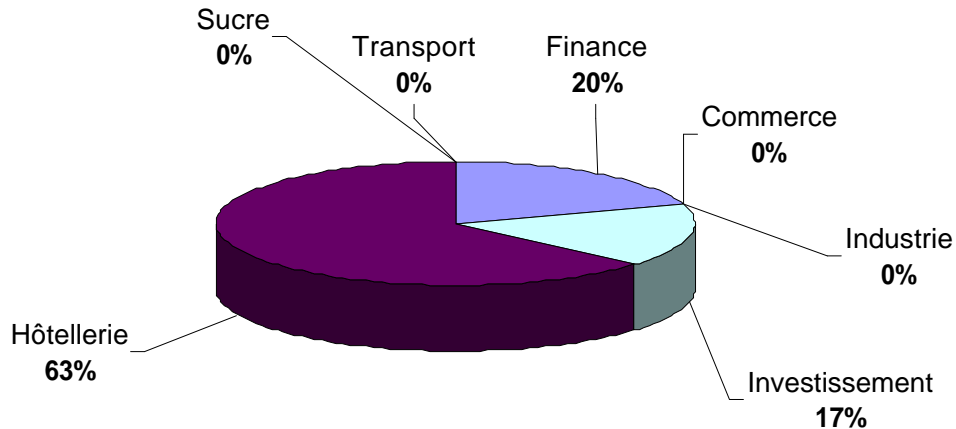
	Déc-06	Jan-07	Fév-07	Mar-07	Avr-07
Actions boursières	27%	17%	23%	17%	27%
Obligations publiques	10%	20%	30%	37%	20%
Dépôts en roupies	3%	3%	3%	3%	0%
Devises étrangères	50%	40%	20%	7%	13%
Marché immobilier	3%	10%	17%	17%	17%
Fonds d'investissement	7%	10%	7%	20%	23%

Nouveau record pour les actions

Les actions boursières atteignent un nouveau record dans l'estime des analystes, progressant de 26 points en l'espace de quatre mois. C'est que les étrangers s'intéressent de plus en plus à la bourse de Port Louis, et leur intérêt va s'accroître avec la participation d'investisseurs chinois. L'annonce de nouvelles admissions à la cote officielle, notamment de Mauritius Telecom et de State Insurance Company of Mauritius, fait grandir les attentes. Mais en même temps, l'encouragement du gouvernement à créer des *Real Estate Investment Trusts* est susceptible de booster le marché immobilier.

7) Quel secteur au sein des **valeurs boursières** présentera le plus fort potentiel de valorisation (“*capital growth*”) d’ici à six mois (janvier 2008) ?

Le plus fort potentiel de valorisation boursière



RAPPEL

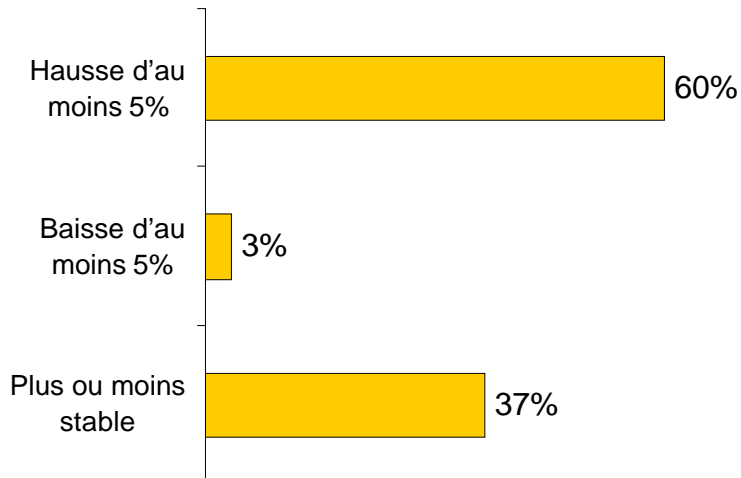
	Déc-06	Jan-07	Fév-07	Mar-07	Avr-07
Finance	23%	30%	17%	7%	13%
Commerce	0%	0%	0%	0%	0%
Industrie	0%	0%	0%	3%	0%
Investissement	13%	7%	13%	13%	17%
Hôtellerie	57%	57%	67%	74%	67%
Sucre	7%	7%	3%	3%	3%
Transport	0%	0%	0%	0%	0%

L’hôtellerie domine toujours

Si, pour la majorité des analystes, les valeurs hôtelières demeurent celles ayant le plus fort potentiel de valorisation boursière, c’est parce que New Mauritius Hotels et Naiade Resorts ont de grands projets qui feront sentir leur impact d’ici au début de l’année prochaine. Les hôtels bénéficieront de la forte hausse des arrivées touristiques et de l’appréciation de l’euro. Un économiste ajoute que “*the continued growth in the euro zone economies and the further opening up of the Mauritian skies will be significant contributory factors to tourism sector growth*”.

8) Quelle orientation du **SEMDEX** prévoyez-vous d'ici à six mois (janvier 2008) ?

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Déc-06	Jan-07	Fév-07	Mar-07	Avr-07
Hausse d'au moins 5%	47%	57%	47%	40%	37%
Baisse d'au moins 5%	6%	6%	13%	7%	7%
Plus ou moins stable	47%	37%	40%	53%	56%

Boom boursier

Après l'attentisme précédant le budget 2007-2008, les analystes redeviennent "*bullish*" sur la bourse bien que son indice global ait déjà grimpé de 12% au cours des six derniers mois. Trois analystes sur cinq estiment que le Semdex progressera encore d'au moins 5% pour passer au-dessus de 1 527 points d'ici à janvier 2008. Les derniers comptes financiers des hôtels et des banques sont "*excellents*", les étrangers sont actifs sur le marché local, et celui-ci semble bénéficier du boom boursier qui gagne les places internationales.

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.