

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

11 juillet 2012

Enquête réalisée par PluriConseil du 2 au 5 juillet 2012 auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Un jeu dangereux

Par Eric NG PING CHEUN

Tout allait trop bien... Et puis, subitement, la Banque de Maurice (BoM) décida de dévaluer la roupie. Il s'agit bien de dévaluation, et non de dépréciation, car le réajustement du taux de change n'est pas dicté par les forces du marché, mais par des interventions des autorités monétaires sur le marché des changes. Ce n'est pas qu'un simple "réalignement" de la roupie. C'est un jeu dangereux.

Des ménages aux entreprises, les agents économiques n'arrivent plus à déchiffrer notre politique monétaire. Les discours officiels sont décalés. Comment convaincre de la nécessité d'avoir la stabilité des prix quand le glissement déroutant de la roupie fait craindre une résurgence de l'inflation importée ? Comment parler de régime de changes flottants lorsque la BoM a une politique de change ? Qui peut encore croire en une roupie stable ?

En l'espace de deux mois, le dollar américain a gagné deux roupies. Les deux facteurs international et local qui dictent généralement le cours roupie/dollar ne peuvent expliquer cela. D'une part, le dollar s'est stabilisé contre l'euro. D'autre part, la demande de dollars de nos importateurs n'excède pas l'offre. *Statistics Mauritius* prévoit une croissance réelle de seulement 3,5% des importations de biens et services pour l'année 2012, contre 6,4% en 2011 et 9,5% en 2010.

Sentant l'incompréhension de ses concitoyens, le gouverneur de la BoM, Rundheersing Bheenick, multiplie les interviews de presse et les met sur le site web de la banque. Par le fait d'occuper l'espace médiatique en long et en large, il dévoile une position inconfortable. Pas la peine de chercher les raisons : il s'en explique à coeur ouvert dans *Mauritius Times* de vendredi dernier.

On peut reprocher à un gouverneur de banque centrale d'aborder mille sujets en public, mais les éditorialistes y trouveront des matières à réflexion pour plusieurs semaines. On peut faire ressortir ses vues contradictoires, mais elles aident les non-spécialistes à mieux saisir les enjeux et les problématiques. On peut trouver inapproprié son franc-parler, mais on apprécie la clarté de ses propos.

M. Bheenick nous rappelle que "*in the past it was all a one-way bet, with the rupee going only in one direction*", mais que "*now the rupee has shown that it can be strong*". Effectivement, les opérateurs se sont accoutumés à une dépréciation institutionnalisée de la roupie au point qu'il leur était facile de jouer contre celle-ci. Ils ont fini par oublier qu'une monnaie fluctue dans les deux sens opposés. Le grand mérite du gouverneur actuel, c'est qu'il est parvenu à casser la perception de roupie structurellement faible. Mais ce qu'il a construit en deux ans, il l'a détruit en deux semaines.

Au-delà de son taux de change, c'est le comportement d'une monnaie qui importe. Qu'elle se déprécie et s'apprécie d'une période à l'autre, c'est la loi naturelle de l'économie. Mais quand le mouvement est brutal sur une très courte période, comme on le voit ces temps-ci avec la roupie, les gens perdent rapidement confiance dans cette monnaie. Dès lors, ils ne peuvent pas dire si la BoM cherche à réajuster la roupie ou à l'affaiblir délibérément.

Il est difficile de chasser les mauvaises perceptions en matière monétaire, d'autant que cela peut prendre des années. Il faudra encore un mandat à M. Bheenick pour convaincre les Mauriciens que la roupie peut être une monnaie forte. Il avoue que *"what we are trying to do now... is to combat the currency appreciation"*. Mais alors, combien de temps va durer ce combat ? Tant que se déroulera l'opération d'accumulation de réserves de la BoM.

Quand un acheteur annonce par avance ses intentions, il n'a pas de marge de manoeuvre pour négocier les prix. Néanmoins, en évitant de dire sur quelle durée s'étendront ses achats de devises, la BoM garde une carte en main. Il est évident que si la BoM achète 900 millions de dollars en moins d'une année, elle dévaluera la roupie beaucoup plus rapidement que si elle étale ses transactions sur trois ans. Plus la BoM espace ses achats, plus lente sera la dévaluation de la roupie, toutes choses égales par ailleurs. Si la BoM accélère les choses, elle affaiblira considérablement la roupie. Si la BoM traîne les pieds, elle renforcera la perception que la roupie ne redeviendra pas une monnaie forte.

Voilà pourquoi toute manipulation monétaire n'est jamais sans danger. La BoM ne s'y adonne pas pour avoir les louanges du Fonds monétaire international, mais, précise M. Bheenick, *"to bail out that category of speculators"* qui ne prennent pas *"their own risks by hedging their exposures themselves"*. Clairement, le gouverneur ne fait pas référence aux méchants spéculateurs de la finance, mais à ces exportateurs qui spéculent sur les taux de change. Jusqu'où fera-t-il supporter à toute l'économie leur mauvaise gestion des risques ?

Encore faut-il que nos entreprises gèrent les risques de change. C'est une gestion qui doit être quotidienne : on ne la fait pas seulement à la fin du mois, quand on aura rempli son formulaire de paiement de la taxe à la valeur ajoutée, ou lorsqu'on est contraint de changer ses devises en roupies pour payer les salaires des employés. Et il faut employer un vrai gestionnaire des risques pour faire ce travail sur une base permanente, et non un comptable à temps partiel, plus apte à maîtriser les comptes de résultats que les arcanes de la finance.

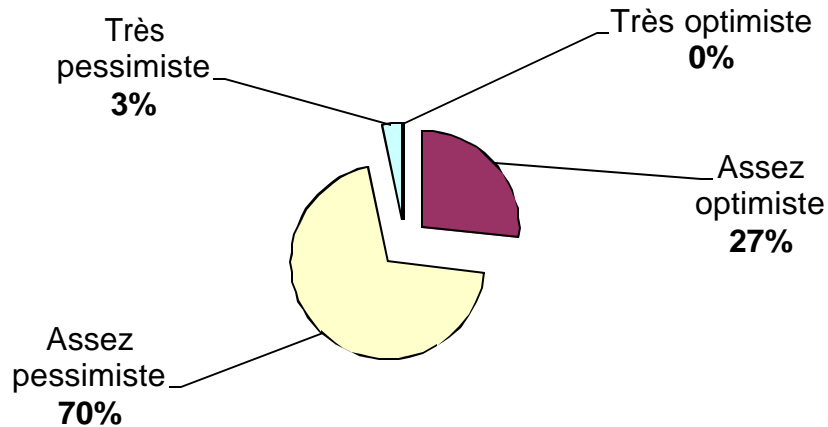
"Monetary policy can only give a temporary fix", nous rassure M. Bheenick. A charge pour lui de contredire cette affirmation de Milton Friedman que *"nothing is so permanent as a temporary government programme"*. La politique monétaire ne saurait prendre à elle seule tout le poids d'une relance de l'économie. Il est

vrai qu'elle est plus facile à se mettre en place que les mesures fiscales et structurelles. Mais la BoM a fait sa part.

(www.pluriconseil.com)

1) Sur les perspectives économiques d'ici à un an (juillet 2013), êtes-vous...

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

	Fév-12	Mar-12	Avr-12	Mai-12	Jun-12
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	23%	23%	30%	27%	20%
Assez pessimiste	74%	74%	63%	73%	67%
Très pessimiste	3%	3%	7%	0%	13%

Un brin d'accalmie

Un lourd pessimisme (80%) prévalait parmi nos analystes économiques et financiers en juin dernier. Ce mois-ci, les sentiments sont moins pessimistes avec un taux de 73%. Quelques gros nuages se sont dégagés à la suite de la conclusion d'un "pacte de croissance" à hauteur de 120 milliards d'euros dans la zone euro, des initiatives de la Banque de Maurice en faveur de notre secteur d'exportation, et du relèvement de la notation de Maurice par Moody's. Reste que nos entreprises manquent toujours de visibilité et n'investissent pas : l'investissement privé connaîtra une contraction de 3,3% en 2012. Un analyste dit constater "a lack of strong policy initiatives to turn things around".

2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2012 ?

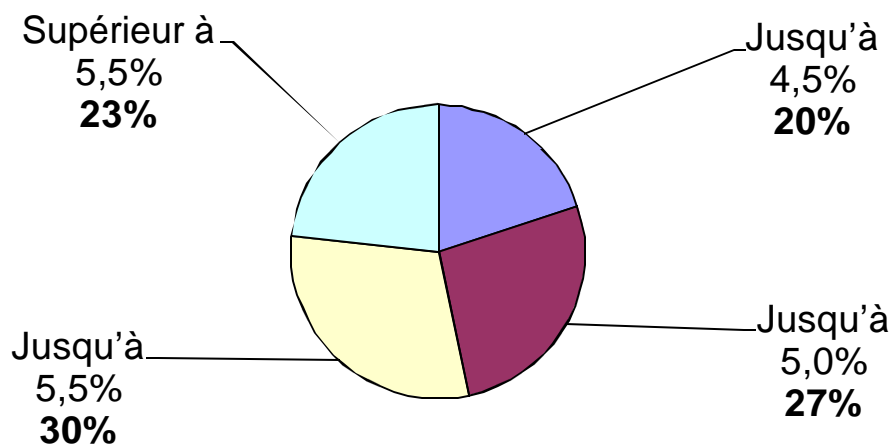
Estimation du taux de croissance pour 2012		Estimation du taux de chômage pour 2012	
3,5% ou plus	13%	8,3% ou plus	17%
3,3% à 3,4%	63%	8,1% à 8,2%	63%
3,2% ou moins	23%	8,0% ou moins	20%

Manque de dynamisme

Pour l'année 2012, *Statistics Mauritius* a réactualisé à la baisse le taux de croissance à 3,5%, et prévoit un taux de chômage de 8,0%. Les prévisions de *MCB Focus*, elles, sont de 3,4% et de 8,3% respectivement. Une majorité de 63% d'analystes partagent l'estimation de *MCB Focus* sur la croissance, mais ils pensent que le chômage se situera entre 8,0% et 8,3%. Si l'on met de côté les investissements publics, l'économie mauricienne semble manquer de dynamisme. Les petites et moyennes entreprises ne peuvent pas tirer la machine économique en dépit des incitations qui leur sont offertes. Les industries manufacturière et hôtelière pourraient avoir recours à des licenciements.

3) Quelle est votre prévision du taux d'inflation pour l'année se terminant au 31 décembre 2012 ?

Le taux d'inflation pour l'année 2012

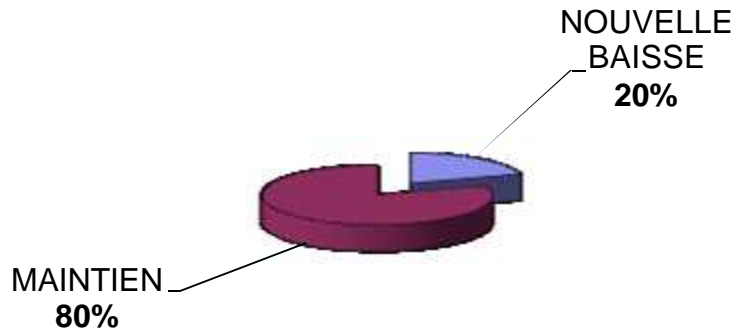


L'inflation reste une inconnue

L'inflation moyenne sur douze mois (*headline inflation*) reste sur une pente descendante, étant arrivée au même niveau qu'en juin 2011, soit à 5,1%. Lors du dernier baromètre, 30% de ceux interrogés anticipaient une inflation de 5,0% au maximum pour l'année 2012. Ils sont maintenant 47% à le croire, compte tenu de la faible demande de consommation. D'autres disent, cependant, que la loi de la demande serait inopérante en cas de "*price stickiness*", certains commerçants relevant au contraire leurs prix pour faire du chiffre ! Et puis, la rapide dépréciation de la roupie contre le dollar ces dernières semaines ne peut que contribuer à l'inflation importée.

4) Quelle orientation du Repo Rate prévoyez-vous d'ici à la fin de l'année 2012 ?

Le Repo Rate d'ici à la fin de l'année 2012



Rendez-vous en 2013

Le comité de politique monétaire a encore deux réunions d'ici à la fin de l'année. Quatre analystes sur cinq sont d'avis qu'il restera inactif, en d'autres mots que le taux repo ne subira aucune modification avant 2013. On croit comprendre que le comité a décidé d'arrêter la politique de détente du taux directeur, préférant se mettre en mode d'observation. Du reste, avec le glissement de la roupie, une nouvelle réduction du taux d'intérêt ajouterait de l'huile sur le feu. Mais rien n'est certain en cette période de grande confusion autour de notre politique monétaire.

5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (octobre 2012) ?

	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	70%	53%	47%
Tendance à se déprécier	3%	13%	7%
Plus ou moins stable	27%	33%	47%

Effet boule de neige

Jusqu'au mois dernier, la grande majorité des analystes pensaient que seul le dollar américain aurait tendance à s'apprécier contre la roupie. Désormais, ils estiment que toutes nos trois principales devises gagneront en valeur d'ici à octobre prochain. L'appréciation subite du billet vert sur le marché local a un effet entraînant sur l'euro et sur la livre sterling. La fameuse *Operation Reserves Reconstitution* de la Banque de Maurice est un signal qui ne trompe pas. Les pressions exercées volontairement sur la roupie continueront sans faiblir.

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

Actions boursières locales	17%
Obligations publiques	3%
Dépôts bancaires en roupies	3%
Devises étrangères	20%
Marché immobilier	23%
Fonds d'investissement collectifs	33%

RAPPEL

	Jan-12	Fév-12	Mar-12	Avr-12	Jun-12
Actions boursières	17%	10%	20%	17%	13%
Obligations publiques	7%	20%	13%	13%	10%
Dépôts en roupies	13%	13%	13%	10%	10%
Devises étrangères	10%	3%	10%	7%	10%
Marché immobilier	33%	30%	30%	27%	33%
Fonds d'investissement	20%	23%	13%	27%	23%

A fond l'investissement

Les fonds d'investissement collectifs reprennent le flambeau au marché immobilier en le devançant de 10 points de pourcentage au tableau des placements. La raison, selon un économiste, est que *“property market locks assets for a period of time and it is saturating”* tandis que *“investment funds provide a consistent higher return in a short time frame”*. A noter aussi la bonne remontée des devises étrangères à 20% d'opinion favorable. Elles représentent maintenant une bonne mise avec la dépréciation attendue de la roupie.

7) Quel titre au sein du SEM-7 a le plus fort potentiel de valorisation boursière d'ici à six mois ?

ENL Land	3%
Ireland Blyth	3%
Mauritius Commercial Bank	47%
New Mauritius Hotels	7%
Rogers	3%
State Bank of Mauritius	27%
Terra Mauricia	10%

RAPPEL

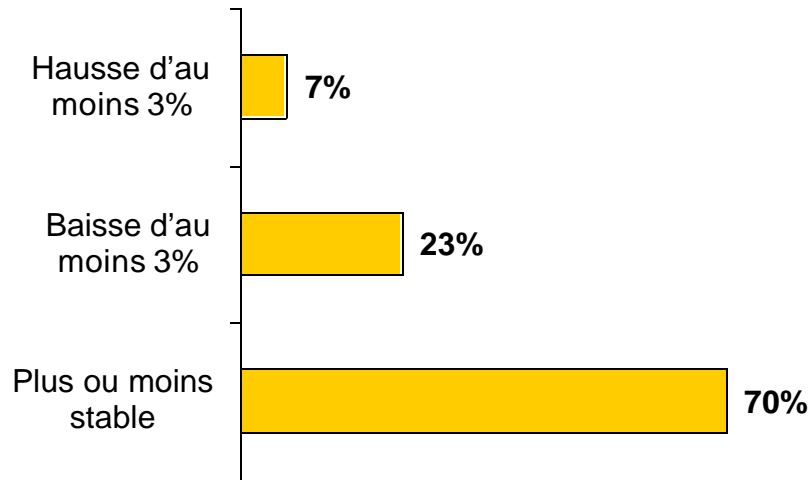
	Jan-12	Fév-12	Mar-12	Avr-12	Jun-12
ENL Land	10%	10%	3%	17%	10%
Ireland Blyth	3%	3%	3%	3%	3%
Mauritius Commercial Bank	50%	47%	57%	50%	40%
New Mauritius Hotels	10%	3%	7%	7%	3%
Rogers	20%	23%	13%	13%	13%
State Bank of Mauritius	3%	10%	13%	7%	27%
Terra Mauricia	3%	3%	3%	3%	3%

La MCB, valeur sûre

Le titre Mauritius Commercial Bank (MCB) progresse de 7 points de pourcentage dans l'estime des analystes bien que son cours ait reculé sur un an. Cette banque consolide ainsi son statut de valeur sûre en période d'incertitudes économiques. Le titre State Bank of Mauritius demeure attrayant aussi grâce à l'augmentation des bénéfices de la compagnie. Parmi les valeurs non-bancaires, Terra Mauricia quitte le bas-fond et passe devant. Selon un analyste, le groupe va générer de la valeur avec ses projets de développement immobilier et de production d'énergie et avec ses activités carrières.

8) Quelle orientation du Semdex prévoyez-vous d'ici à six mois (janvier 2013) ?

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Jan-12	Fév-12	Mar-12	Avr-12	Jun-12
Hausse d'au moins 3%	7%	3%	10%	20%	7%
Baisse d'au moins 3%	37%	43%	27%	30%	43%
Plus ou moins stable	57%	53%	63%	50%	50%

Toujours dans le brouillard

Le solde d'opinion négatif entre hausse et baisse du Semdex diminue d'un mois à l'autre, passant de 36 à 16 points de pourcentage. La bourse de Port Louis reste donc dans une logique baissière. Ainsi, l'indice boursier, qui a déjà cédé 113 points sur les six derniers mois, pourrait perdre encore 53 points dans les six prochains mois. Avis contraire d'un consultant en investissement pour qui *"falling valuation will create good buy opportunities and will again attract investors"*. Après une piètre performance, le marché boursier ne peut que remonter.

PluriConseil Ltd

Business Registration number: C08052270

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

Address: 38, Aldrin Street, Pointe aux Sables, Mauritius

Telephone: +230 2948800

Fax: +230 2342761

E-mail: pluriconseil@orange.mu

Website: www.pluriconseil.com

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.