

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

23 juin 2010

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, du 14 au 16 juin 2010, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Liquidités ou solvabilité ?

Par Eric NG PING CHEUN

Il est édifiant de constater à quel point la Banque de Maurice (BoM) influence le débat économique chez nous. Il y a un mois, le secteur privé tirait la sonnette d'alarme sur l'impact négatif de la chute de l'euro sur l'économie mauricienne dans son ensemble. Pour l'évaluer, un comité technique comprenant des représentants du ministère des Finances, de la BoM et du Joint Economic Council a été mis sur pied. Mais voilà que subitement le gouverneur de la BoM recentre l'attention du public sur la situation d'excès de liquidités qui prévaut dans le système bancaire, comme si c'était le seul problème fondamental qui handicape la croissance économique.

L'excès de liquidités ne date pas d'hier. Si la BoM a décidé de relever le ratio de réserves obligatoires d'un demi-point à 5%, il faut savoir que la dernière fois que ce ratio était en moyenne inférieur à ce niveau remonte au 5 novembre 2009. Et puisqu'il caracole aujourd'hui largement au-dessus de 5% (6,3% au 3 juin dernier), cette mesure de la BoM ne résoud pas vraiment le problème.

Dès septembre 2009, nous écrivions dans cette même rubrique qu'en retour d'une nouvelle détente du taux d'intérêt tout à fait appropriée au contexte de crise, *"il faudrait relever le Cash Reserve Ratio de 4,5% à 5% pour éponger l'excès de liquidités"*. La BoM a préféré jouer à l'attentisme, avec pour résultat que la masse monétaire est devenue une source d'inflation potentielle. A cela s'ajoute le fait que l'économie réelle connaît une mauvaise passe cette année.

L'excédent de liquidités peut être un indicateur de l'état de l'économie, étant la conséquence plutôt que la cause d'un ralentissement de l'activité. C'est parce qu'il existe de moins en moins de projets viables, capables de générer un retour sur investissement intéressant, que les banques diminuent les prêts et préfèrent des placements dans des obligations publiques. La demande croissante de bons du Trésor est une autre indication que la production privée de biens et services ralentit. Lors de l'adjudication de bons à 91 jours vendredi dernier, la BoM a reçu Rs 2,5 milliards de demande mais n'en a accepté que la moitié.

La BoM peut facilement éponger les liquidités excédentaires pour peu qu'elle propose régulièrement aux banques des facilités de dépôt (*Reverse Repo Transactions*) à un taux d'intérêt inférieur de 1,25% au taux repo. Dans les faits, elle offre de manière ponctuelle une facilité spéciale de dépôt à un taux inférieur de 1% au taux repo. Si elle choisit cette seconde opération plutôt que la première, c'est parce que le taux est plus attrayant que le taux d'intérêt à l'épargne pour les banques. Mais alors, cela indique un dysfonctionnement de notre marché monétaire.

Le taux d'intérêt que la BoM applique à ses facilités de dépôt représente normalement un plancher pour le taux d'intérêt auquel les banques prêtent sur le marché interbancaire. Pour le bon fonctionnement du marché monétaire, la BoM doit faire en sorte que le taux interbancaire évolue au sein d'un corridor délimité par un taux plancher fixé à 1,25% en-dessous du taux repo et par un taux plafond déterminé à 1,25% au-dessus du taux repo. Logiquement, aucune banque ne fera un prêt à une autre banque à un taux inférieur au taux plancher, à la place d'une facilité de dépôt proposée par la banque centrale.

Or, depuis plusieurs mois, les taux interbancaires ont évolué bien en-dessous de ce corridor. Ils sont même tombés à 3,5% en mars dernier alors que le taux plancher était de 4,5%. Il en est de même pour les taux de rendement des bons du Trésor, dont la moyenne pondérée, le *Bank Rate*, a baissé jusqu'à 3,2% le 11 juin dernier, tandis que les banques rémunéraient les comptes d'épargne à 4,5%. On comprend pourquoi la BoM n'offre plus de facilité de dépôt depuis mars 2009. Si elle devait le faire régulièrement, il n'y aurait plus de marché interbancaire !

C'est dire que toute l'agitation précédant les réunions du comité de politique monétaire est insignifiante : tant que la BoM se met aux abonnés absents sur le marché repo, un changement du taux directeur n'a aucune pertinence d'un point de vue strictement monétaire. On ne serait pas surpris si, dans un proche avenir, les banques cessaient d'indexer leurs taux d'intérêt à l'épargne et à l'emprunt sur le taux repo. D'ailleurs, les banques sont en meilleure position que la banque centrale d'évaluer le véritable loyer de l'argent. En donnant aux taux d'intérêt une pleine liberté de fluctuation, les banques respecteront les conditions réelles de tous les marchés de produits, de travail et de monnaie.

Certes, dans un pays qui vient d'enregistrer un déficit dans sa balance des paiements au premier trimestre de 2010, les consommateurs doivent réduire leurs dépenses et épargner beaucoup plus. Vu l'insuffisance de l'épargne par rapport à l'investissement, toute baisse dans les entrées de capitaux fera déprécier la roupie et affaiblira la croissance de l'économie.

Mais ce qui est en jeu, c'est la solvabilité des entreprises qui n'arrivent pas à rembourser leurs emprunts. Les banques semblent être plus conscientes que la BoM des difficultés objectives qu'éprouvent actuellement les producteurs. Dans les pays développés, le risque d'une récession en double creux, soit une rechute de l'économie juste après une reprise, s'accroît. D'abord, s'ils augmentent les impôts et s'ils épongent rapidement l'excédent de liquidités, ils saperont le rétablissement économique. Ensuite, les prix du pétrole, de l'énergie, des matières premières et des denrées montent plus vite que ne le justifient les fondamentaux économiques, ce que ne supporterait pas l'économie mondiale.

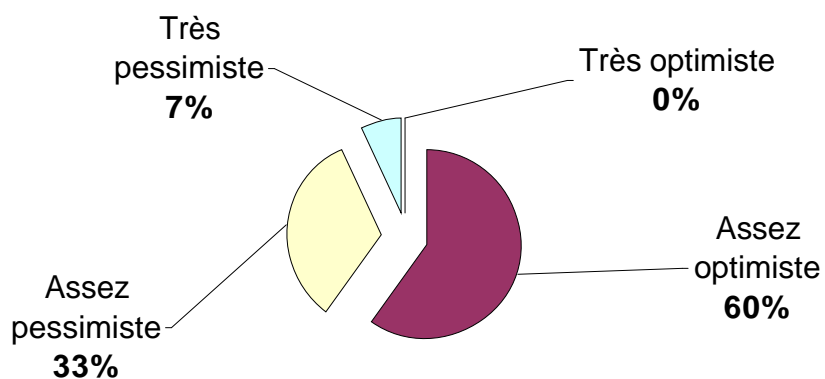
L'inflation est une menace, mais encore assez lointaine pour Maurice. Si l'on soustrait 1% du taux des bons à 364 jours, qui est un indicateur des prévisions

de l'inflation, on peut dire que l'inflation sera entre 3,5% et 4% d'ici à un an. Mais pour la seconde année consécutive, la croissance réelle sera nettement inférieure à son potentiel, celui qui correspond au plein emploi des facteurs. Un ciblage de l'inflation devrait tenir compte de cet écart entre le PIB réel et le PIB potentiel, un étalon de la solvabilité de l'économie.

(www.pluriconseil.com)

1) Sur les perspectives économiques d'ici à un an (juin 2011), êtes-vous...

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

	Oct-09	Jan-10	Fév-10	Mar-10	Mai-10
Très optimiste	3%	3%	7%	7%	0%
Assez optimiste	73%	70%	70%	70%	70%
Assez pessimiste	23%	27%	23%	23%	30%
Très pessimiste	0%	0%	0%	0%	0%

Le pessimisme remonte

Avançant en mai dernier, le pessimisme s'accroît davantage ce mois-ci parmi nos analystes économiques et financiers pour s'établir à 40%. Selon eux, l'année 2010 se révèle "very tough" pour Maurice. Les incertitudes grandissent dans la zone euro et en Grande Bretagne, nos principaux marchés d'exportation, alors que l'euro et la livre sterling, déjà à un bas niveau, pourraient continuer à chuter. A mesure que s'éteignent les effets de la politique de stimulation économique, un ajustement à la baisse dans les dépenses de consommation dans ces pays affecterait en premier lieu le tourisme et le textile. Aussi, le climat économique est incertain avec des signes de tension entre les autorités et les banques.

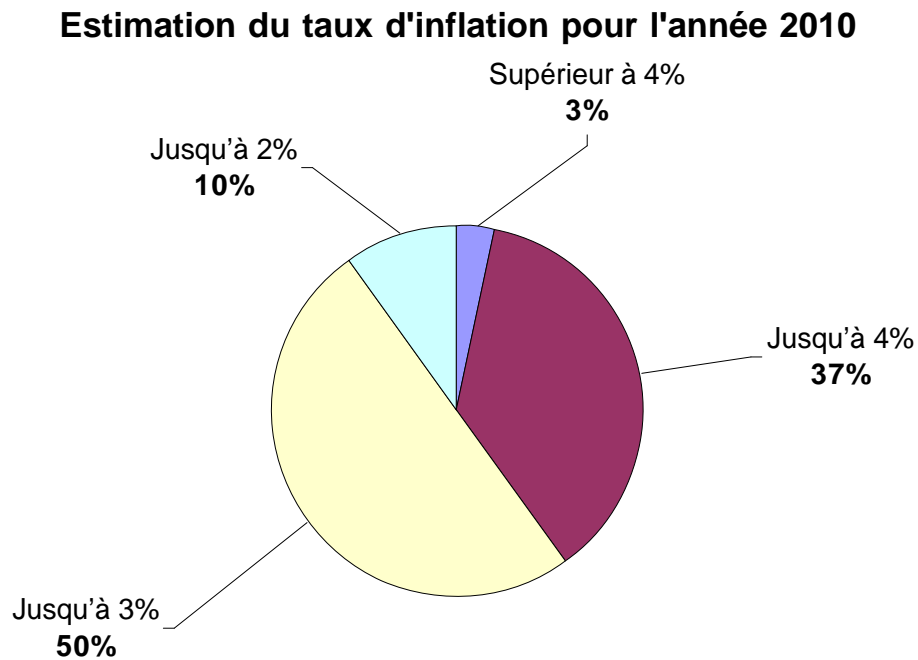
2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2010 ?

Estimation du taux de croissance pour 2010		Estimation du taux de chômage pour 2010	
5,2% ou plus	0%	Fixe à 7,3%	0%
4,6% à 5,1%	27%	Stable entre 6,9% et 7,7%	90%
4,0% à 4,5%	57%	En forte baisse à 6,8% ou moins	0%
3,9% ou moins	17%	En forte hausse à 7,8% ou plus	10%

La croissance en-dessous de 4,6%

En attendant que le Bureau central des statistiques publie ses nouvelles estimations de la croissance économique le 30 juin prochain, 74% des analystes pensent que le taux de 4,6%, annoncé en mars dernier, ne sera pas réalisé cette année. La majorité des analystes optent plutôt entre 4% et 4,5%. Quant au taux de chômage, estimé à 7,3% en 2009, il sera stable entre 6,9% et 7,7%. Selon un économiste, le marché du travail continue à souffrir des changements structurels dans l'économie : les emplois diminuent dans les usines textiles, l'industrie touristique ne peut pas absorber les emplois de masse, et le secteur de l'externalisation ne peut pas recruter "*low-skilled, low-educated manpower*".

3) Quelle est votre estimation du taux d'inflation pour l'année 2010 ?



L'inflation inférieure à 3%

Durant les trois derniers mois, l'inflation en glissement annuel est restée en-dessous de 2%. Trois analystes sur cinq prévoient qu'elle ne dépassera pas les 3% pour l'année 2010, compte tenu de l'appréciation de la roupie. Il demeure qu'un raffermissement du dollar, monnaie en laquelle sont payées le gros de nos importations, fera augmenter l'inflation importée. De plus, s'ils existent toujours, les excès de liquidités dans le système bancaire créeront de plus fortes pressions inflationnistes.

4) Selon vous, quel sera le taux repo au 31 décembre 2010 ?

Supérieur à 6,25%	0%
6,0% ou 6,25%	27%
5,75%	63%
5,25% ou 5,5%	10%
Inférieur à 5,25%	0%

Le taux repo à 5,75%

Pour 63% d'analystes, le taux repo devrait se maintenir à 5,75% à la fin de l'année 2010. Selon eux, même si le gouverneur de la Banque de Maurice paraît *"hawkish"* sur l'inflation, il garderait *"some interest rate ammunitions in hand in the event of a W-shape or L-shape business cycle outlook"*. Toutefois, une baisse du taux directeur n'est pas permise dans le contexte actuel d'excédent de liquidités. En attendant que la situation se décante, la politique monétaire gagnerait à rester neutre, ce qui serait d'ailleurs politiquement correct, pour laisser la relance fiscale continuer à soutenir l'activité économique, en particulier les secteurs vulnérables.

5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (septembre 2010) ?

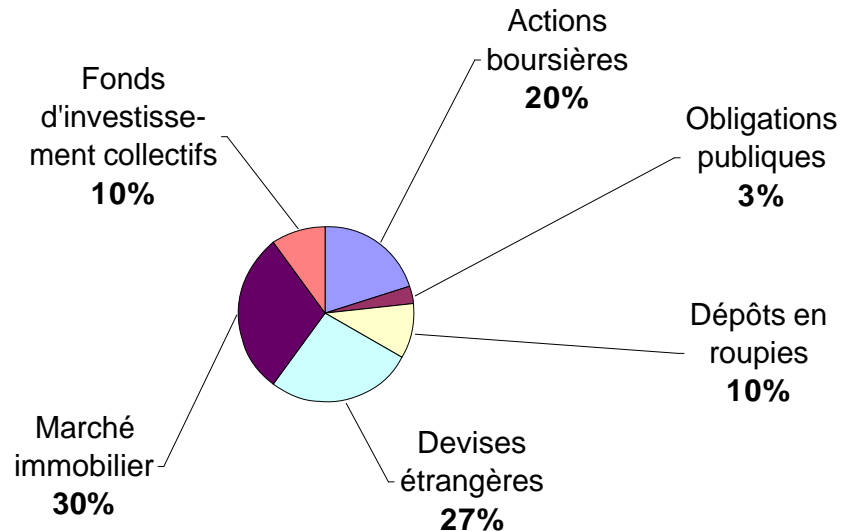
	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	47%	30%	20%
Tendance à se déprécier	7%	40%	20%
Plus ou moins stable	47%	30%	60%

La livre sterling stable

Il est aujourd'hui très difficile pour les opérateurs de prédire les mouvements des taux de change même sur trois mois, tant il est vrai que tous les marchés sont devenus volatiles. Qu'à cela ne tienne, les analystes croient dans leur majorité que le dollar aura tendance à s'apprécier, l'euro à se déprécier, et la livre sterling à demeurer plus ou moins stable contre la roupie. La monnaie britannique devrait s'échanger autour de Rs 50 d'ici à septembre prochain. Elle continuerait à se renforcer par rapport à l'euro, mais elle resterait faible 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

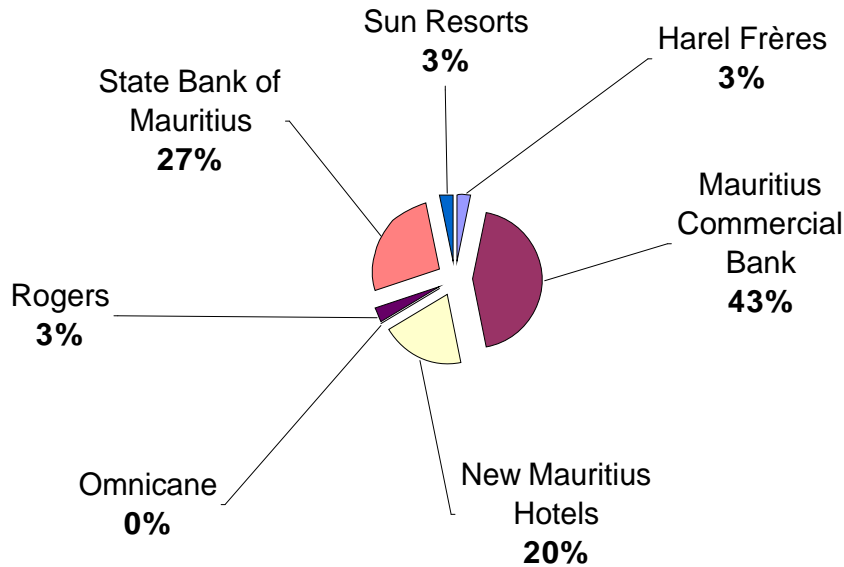
	Sep-09	Oct-09	Jan-10	Fév-10	Mar-10
Actions boursières	43%	43%	37%	30%	30%
Obligations publiques	3%	7%	10%	10%	10%
Dépôts en roupies	0%	0%	3%	0%	0%
Devises étrangères	7%	10%	13%	7%	13%
Marché immobilier	33%	33%	27%	43%	37%
Fonds d'investissement	13%	7%	10%	10%	10%

Les devises regagnent de la valeur

Longtemps négligées par les analystes, les devises étrangères retrouvent grâce à leurs yeux : le taux de préférence pour les devises double par rapport à mars dernier pour passer à 27% ce mois-ci. Pour les uns, ce sont les dollars canadien et australien qui ont des fondamentaux solides et méritent d'être achetés ensemble avec des actions étrangères. Pour les autres, *"sterling is a good buy at the current exchange rate, especially in relation to a medium-term investment horizon"*. Reste qu'il faudrait être prudent, car *"markets remain range bound"*.

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

Le plus fort potentiel de valorisation boursière

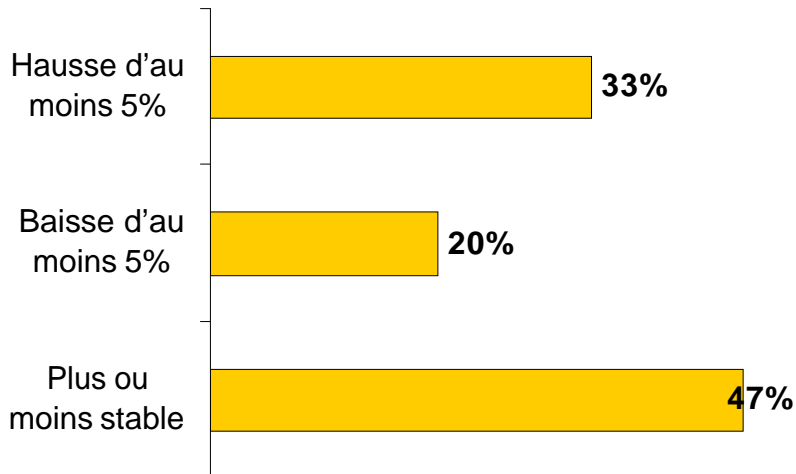


Les titres bancaires restent attrayants

Selon sept analystes sur dix, les deux valeurs bancaires au sein du SEM-7 présentent le plus fort potentiel de valorisation boursière d'ici à décembre 2010. Même si les banques sont égratignées par la crise financière, elles donneront des résultats probants. En particulier, l'admission de Mauritius Telecom à la cotation officielle rend très attrayante la valeur du titre State Bank of Mauritius, la banque détenant un cinquième de l'actionnariat de la compagnie de télécommunication. Parallèlement, le développement de la banque privée et celui des activités bancaires internationales dans le corridor Asie-Afrique stimuleront la croissance des banques face à un marché domestique de plus en plus concurrentiel.

8) Quelle orientation du Semdex prévoyez-vous d'ici à six mois (décembre 2010) ?

Le Semdex d'ici à six mois



Le marché boursier tient toujours

Pour 47% d'analystes, l'indice général de la bourse de Port Louis devrait fluctuer entre 1 536 et 1 698 points pendant les six prochains mois. Un analyste financier observe que le plancher semble être de 1 615 points, car lorsque le Semdex passe en-dessous de ce niveau, il remonte après quatre jours au maximum. C'est parce qu'il existerait une forte résistance entre 1 590 et 1 615 points, et parce que le marché local est non liquide. Tant que cette fourchette est respectée, il ne faudrait ni vendre ni acheter. Cependant, les transactions à fort volume peuvent grandement influencer l'orientation du marché.

PluriConseil Ltd

Business Registration number: C08052270

Value Added Tax number: VAT20290904

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

Address: 27, Mgr. Gonin Street, Port Louis, Mauritius

Telephone: +230 213 6719

Fax: +230 234 2761

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.