

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

12 novembre 2008

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, du 3 au 5 novembre 2008, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Politique de cohérence

Par Eric NG PING CHEUN

En période de crise, il importe de ne pas paniquer. Mais le gouvernement lui-même doit donner le bon exemple en restant sobre dans sa politique économique. Si la décision de baisser par avance le taux d'intérêt et les prix des carburants est une manière de montrer à la population que le gouvernement "fait quelque chose" devant les critiques de l'opposition et les pressions des industriels, elle peut être interprétée comme une mesure en état d'urgence.

Il faut de la cohérence entre les discours et les actes. On ne prétend pas que "tout va bien", mais on ne doit pas réagir comme si "tout va mal". Toute réaction excessive des autorités risque de produire des effets contraires.

Maurice sera-t-elle en récession (contraction de l'économie) en 2009, à l'instar des pays développés ? Comme la majorité des analystes sondés dans le présent baromètre, le ministre des Finances, Rama Sithanen, clame qu'une croissance de 5% reste possible. Selon nos estimations, un taux honorable de 3% à 4% serait plus plausible. Cela s'appelle un ralentissement, et non une récession.

Maurice sera-t-elle frappée par la déflation qui guette les pays développés ? Chez nous, l'inflation officielle dépassera bientôt 10%, mais elle reculera l'année prochaine si les réductions des prix pétroliers et alimentaires sont passées aux consommateurs après défalcation de la dépréciation de la roupie. Toutefois, selon 73% des analystes interrogés, l'inflation restera au-dessus de 9%, soit le niveau de juillet dernier quand le *Repo Rate* fut rehaussé.

Dans le *Monetary Policy Statement* du 7 novembre, expliquant la baisse d'un demi-point du *Repo Rate*, la Banque de Maurice (BoM) semble se satisfaire d'une inflation qui soit "*single-digit*". Or il existe un monde de différence entre 5% et 9% d'inflation. Et il faut faire la distinction entre diminution de l'inflation et déflation définie comme une baisse soutenue des prix.

Pour être cohérent, le gouvernement ne doit pas agir comme si notre économie connaît la récession et la déflation. Ces deux phénomènes combinés donnent la dépression. C'est pour l'éviter que la Fed, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre ont assoupli les conditions du crédit. L'Inde, citée en exemple par la Mauritius Bankers Association, a suivi mais pour une raison différente : un resserrement massif du crédit a fait tripler ses taux interbancaires à 21% ! En revanche, le Danemark, la Hongrie et l'Islande ont monté leur taux directeur. C'est dire que chaque pays adapte sa politique à son propre contexte.

Si le *Prime Lending Rate* (PLR) suit la baisse du *Repo Rate*, rien n'empêche une banque de réduire ses taux d'intérêt à l'emprunt dans une proportion moindre, voire de les maintenir intacts pour les nouveaux prêts. Les banques ajoutent une marge au PLR pour fixer le taux à l'emprunt. Elles font varier cette marge selon le profil du risque de l'emprunteur. Comme les risques économiques augmentent, cette marge est susceptible de s'accroître.

Au lieu d'encourager les banques à revoir la qualité et le prix du crédit, les autorités les incitent à stimuler les crédits ! Le PLR est maintenant au même niveau que le taux d'inflation, soit autour de 10%. Si le *Repo Rate* baisse encore, quel est ce banquier irresponsable qui prêtera à un taux inférieur à l'inflation ?

Le seul bienfait de la baisse agressive du taux d'intérêt, c'est qu'elle allège les charges sur les prêts existants. On ne sait pas combien d'emplois elle va sauver mais, en tout cas, elle pénalise les 126 000 retraités-électeurs qui vivent sur les intérêts. Le gouvernement, qui semble désormais dicter la politique monétaire, croit avoir déjà gagné la bataille de l'inflation.

Il n'est pas nécessaire d'être un exégète de la prose de M. Bheenuck, le gouverneur de la BoM, pour comprendre que la détente du *Repo Rate* a été décidée sur recommandation du gouvernement. En outre, le communiqué de la BoM utilise le terme "consensus", et non unanimité, pour qualifier cette décision, ce qui laisse penser que certains membres du comité monétaire auraient voté contre leurs convictions avec la majorité. Mais plus parlant encore est le fait que, pour la première fois, le communiqué ne mentionne pas l'objectif de la stabilité des prix lorsqu'il souligne que le comité a pour mandat de formuler la politique monétaire en tenant compte du développement économique.

Travailler pour la croissance sans regarder l'inflation, c'est comme se soûler sans se soucier de la gueule de bois du lendemain. Aucune activité n'est soutenable dans un environnement où les prix sont instables. Et ceux le plus affectés par la hausse des prix sont ceux qui ne profitent pas de la croissance.

L'économiste Bheenuck peut se permettre des acrobaties intellectuelles pour changer son fusil d'épaule, mais l'homme a aussi un côté légaliste. La section 55 (3) de la Bank of Mauritius Act 2004 stipule clairement que le comité monétaire "*shall not be subject to the direction or control of any other person or authority*". L'indépendance de la BoM est bel et bien garantie par la loi.

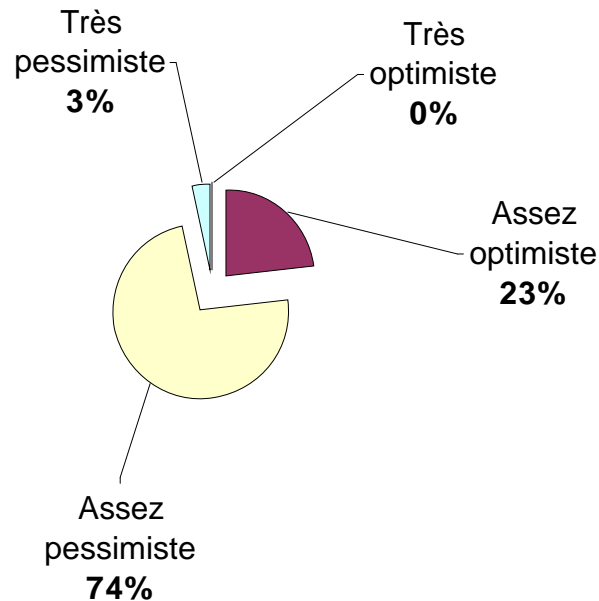
L'économiste Sithanen n'a jamais fait mystère de sa conviction qu'une petite économie comme Maurice ne peut s'accommoder d'une banque centrale indépendante. C'est un point de vue intéressant qui mérite d'être débattu. Si le gouvernement y croit, qu'il amende la loi. Ce qui compte, c'est que les opérateurs savent à quoi s'en tenir.

Assouplir le taux d'intérêt est une mesure facile, mais ce n'est pas une panacée. Si l'Etat a le courage de porter le fardeau de la relance de l'économie, il peut reconsidérer notre proposition faite pour le dernier budget : réduire le taux de la taxe à la valeur ajoutée. Une politique qui a le sens de la cohérence.

(www.pluriconseil.com)

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

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

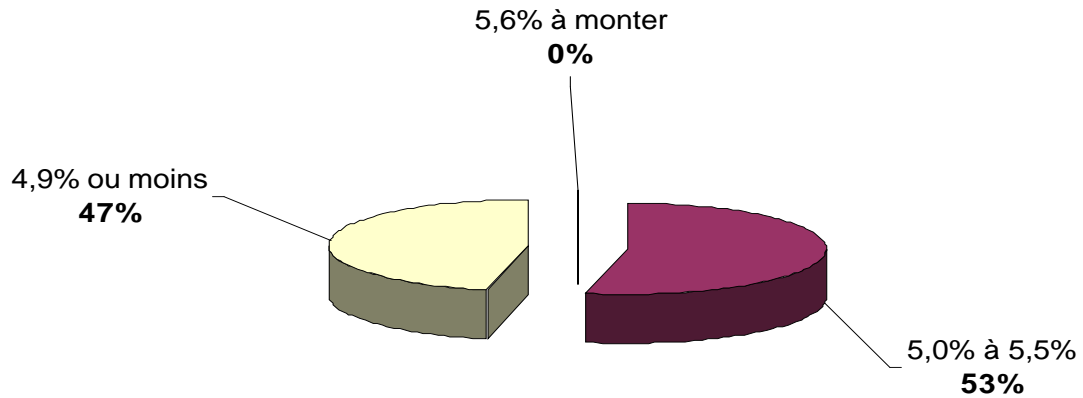
	Avr-08	Jul-08	Aou-08	Sep-08	Oct-08
Très optimiste	7%	3%	0%	0%	0%
Assez optimiste	73%	67%	67%	67%	27%
Assez pessimiste	20%	27%	33%	30%	70%
Très pessimiste	0%	3%	0%	3%	3%

Le pessimisme demeure

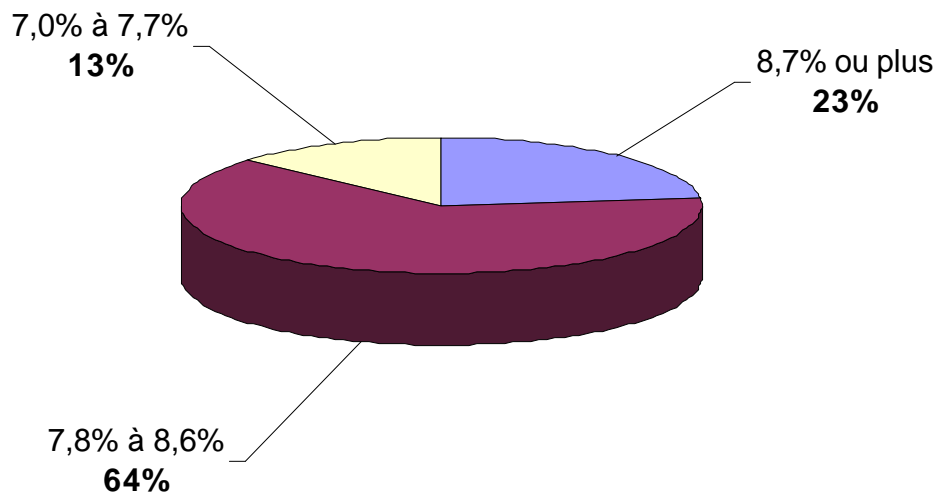
Malgré la réduction du taux d'intérêt, le pessimisme demeure chez les analystes économiques et financiers, et il gagne même 4 points pour s'établir à 77%. L'économie mauricienne va ralentir, l'inflation va demeurer élevée, et la roupie va continuer à se déprécier. Le taux de remplissage des hôtels va chuter tandis que les projets sous Integrated Resorts Scheme sont revus à la baisse. Quant à l'industrie textile, ses marchés d'exportation sont en contraction, surtout en Grande Bretagne, et la livre sterling perd de la valeur. Enfin, la victoire de Barack Obama augure mal pour le secteur offshore.

2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2009 ?

Estimation du taux de croissance pour l'année 2009



Estimation du taux de chômage en 2009

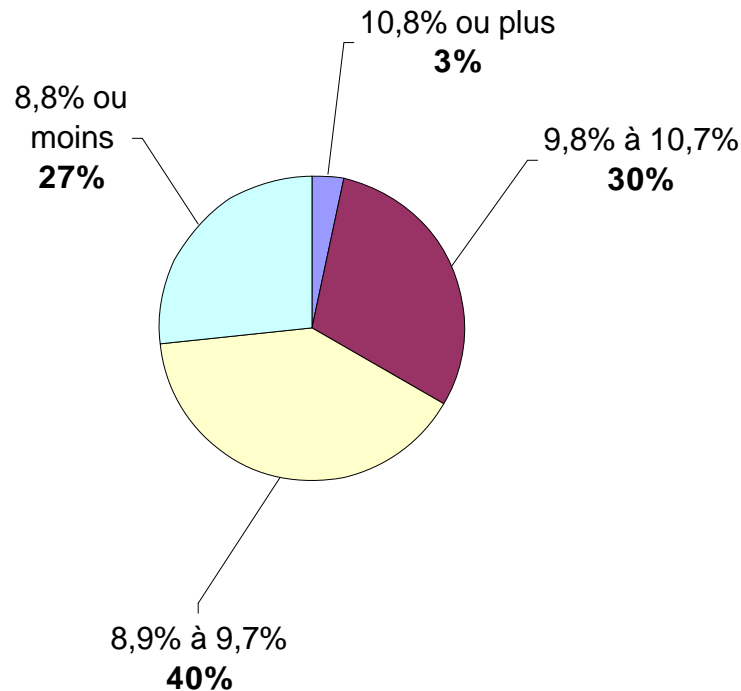


La croissance va fléchir

Davantage d'analystes révisent à la baisse leur estimation de la croissance pour l'année 2009 : 47% de répondants, contre 23% le mois dernier, pensent maintenant que la croissance sera inférieure à 5%. Notre économie ressentira la contraction (- 0,3%) du produit intérieur brut (PIB) des pays développés l'an prochain, selon les chiffres du Fonds monétaire international. Aux Etats-Unis, l'activité devrait se contracter de 0,7% ; la zone euro devrait subir un recul du PIB de 0,5% ; et la Grande Bretagne devrait être le plus durement touchée avec 1,3% de croissance négative. Chez nous, davantage d'analystes (87%) prévoient une remontée du chômage de son niveau actuel de 7,8%.

3) Quelle est votre estimation du taux d'inflation d'ici à un an ?

Estimation du taux d'inflation d'ici à un an

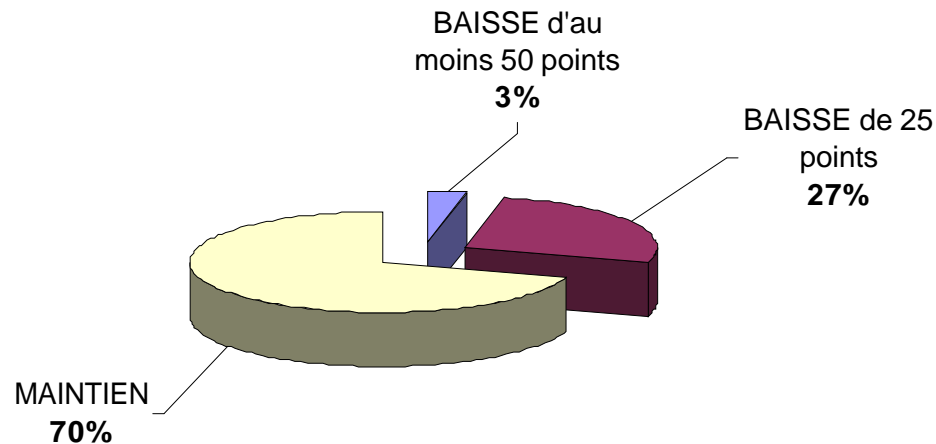


L'inflation au-dessus de 9%

L'inflation, qui a atteint 9,9% en glissement annuel en octobre, n'enregistrera qu'un léger recul dans les douze prochains mois, car elle demeurera au-dessus de 9%, selon 73% des analystes interrogés. L'étendue de la baisse des prix pétroliers et alimentaires est en partie tributaire de la tenue de la roupie contre les devises. Les prix des commodités sont de nature cycliques, et ceux du pétrole seront désormais répercutés rapidement au consommateur avec la fréquence mensuelle des réunions du comité Automatic Pricing Mechanism.

4) Quelle orientation du Repo Rate prévoyez-vous à la prochaine réunion du Comité de politique monétaire ?

Le Repo Rate à la prochaine réunion du Comité monétaire

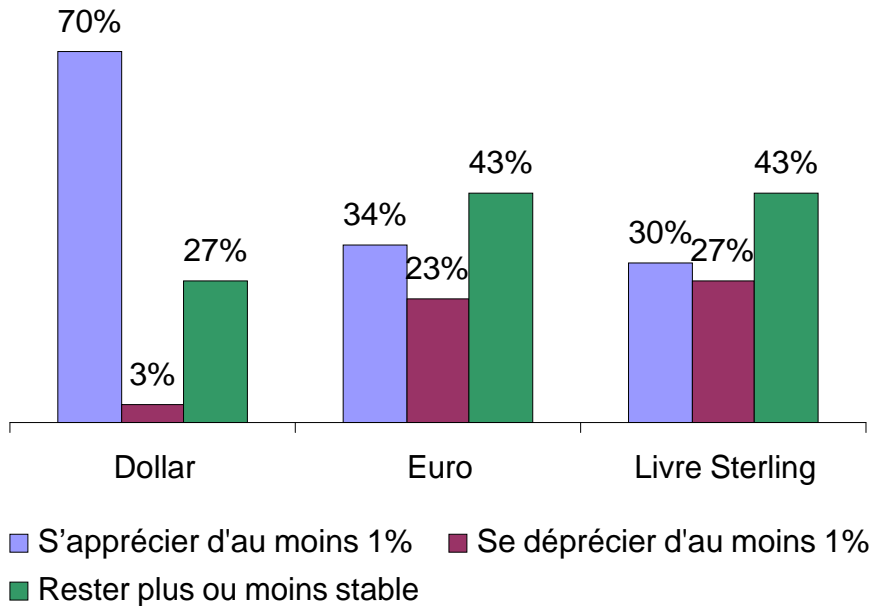


Qui détermine le taux d'intérêt ?

C'est la question que se posent des analystes après la réunion surprise du Comité de politique monétaire le 31 octobre dernier, alors même que la date du 8 décembre pour une réunion normale était déjà fixée. Si sept analystes sur dix croient que le comité maintiendra prochainement le *Repo Rate*, ils sont toutefois conscients que la politique du taux d'intérêt échappe au contrôle du gouverneur de la Banque de Maurice. Pour ceux qui anticipent une nouvelle réduction du *Repo Rate*, ils citent les risques contre la croissance, la possibilité de nouvelles baisses des taux directeurs des pays développés et le maintien du prix pétrolier à moins de 70 dollars le baril.

5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (février 2009) ?

Par rapport à la roupie d'ici à trois mois

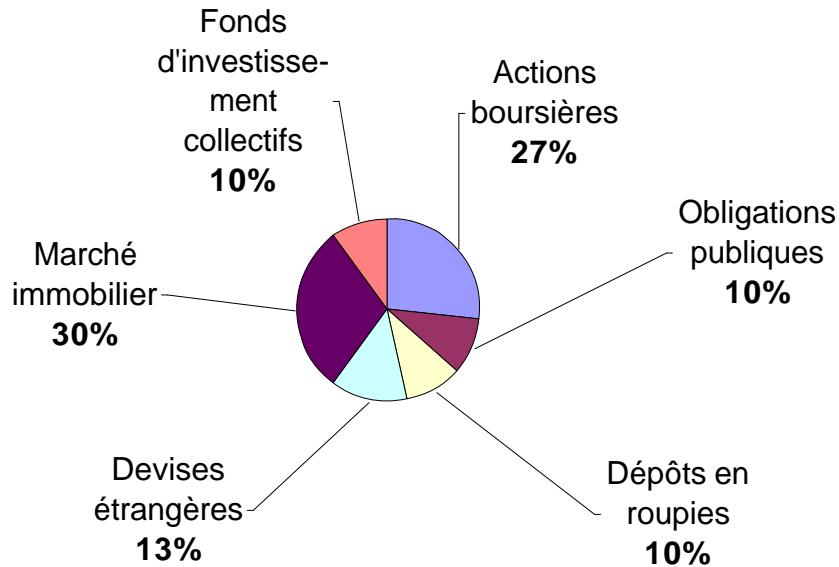


Le dollar fait des dégâts

Le dollar malmène la roupie : il s'est apprécié de 19% contre elle au cours des trois derniers mois. Sept analystes sur dix prévoient qu'il continuera de se raffermir à plus de Rs 32,84 d'ici à février prochain. La Banque de Maurice montre toutefois des signes de vouloir stopper la glissade de la roupie en intervenant plus régulièrement sur le marché des changes. Le fait qu'elle a vendu 20 millions de dollars jeudi dernier à 15 sous moins cher que la fois précédente indique qu'elle voudrait faire apprécier la roupie. Mais pour réussir cela, selon un cambiste, il faut plus de volume de vente.

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

Le placement local le plus favorable actuellement



RAPPEL

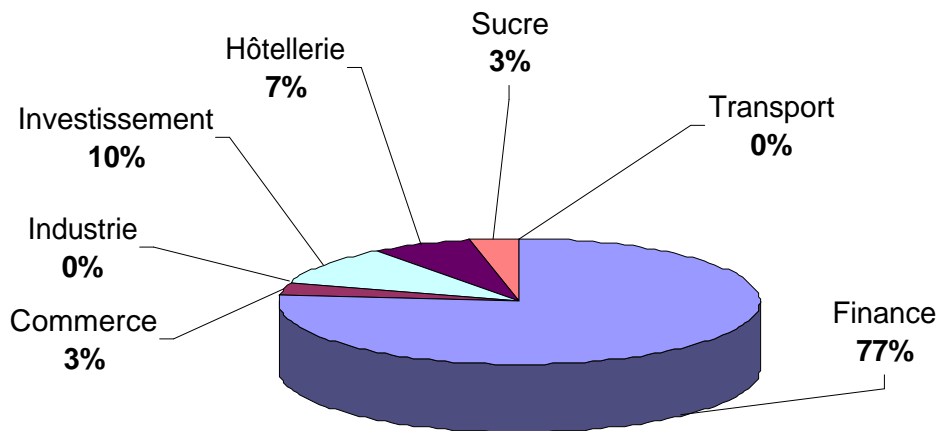
	Avr-08	Jul-08	Aou-08	Sep-08	Oct-08
Actions boursières	13%	10%	13%	17%	7%
Obligations publiques	3%	7%	3%	7%	30%
Dépôts en roupies	3%	10%	3%	3%	13%
Devises étrangères	23%	13%	3%	7%	10%
Marché immobilier	47%	47%	58%	53%	27%
Fonds d'investissement	10%	13%	20%	13%	13%

Diversifier les placements

Eu égard à la baisse du taux d'intérêt, les obligations publiques redeviennent moins attrayants aux yeux des analystes. Les actions boursières retrouvent grâce devant les analystes, car les cours sont intéressants après avoir beaucoup chuté (les valeurs hôtelières par 50%, et les valeurs bancaires par 40%). Le placement immobilier reste toutefois *"the class of asset which stands tall in the eyes of a storm"*. En fait, la diversification est le maître-mot en cette période de forte volatilité des marchés. Plus on diversifie, plus on répartit les risques.

7) Quel secteur au sein des valeurs boursières présentera le plus fort potentiel de valorisation d'ici à six mois (mai 2009) ?

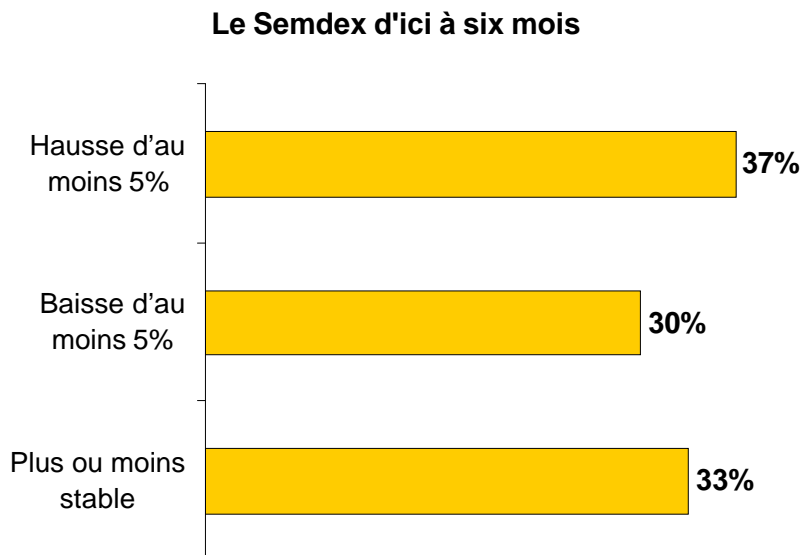
Le plus fort potentiel de valorisation boursière



Lourde chute des valeurs hôtelières

Les valeurs hôtelières chutent lourdement à 7% d'opinion favorable alors qu'elles caracolaient en tête à 63% en janvier. On estime aujourd'hui à 3,3% la croissance des arrivées touristiques pour 2008, contre 8% attendus au début de l'année... Les hôtels arrivent difficilement à remplir les chambres pour le mois de décembre. Les analystes accordent 11 fois plus d'intérêt aux valeurs financières, Mauritius Commercial Bank et State Bank of Mauritius ayant chacune remonté de 2,4% durant la semaine écoulée. Cependant, les étrangers demeurent vendeurs sur ces deux valeurs.

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



RAPPEL

	Avr-08	Jul-08	Aou-08	Sep-08	Oct-08
Hausse d'au moins 5%	33%	20%	40%	27%	7%
Baisse d'au moins 5%	24%	30%	13%	27%	60%
Plus ou moins stable	43%	50%	47%	47%	33%

Ups and downs

Au vu des réponses des analystes, on conclut que la bourse de Port Louis va monter et descendre dans un mouvement alternatif pendant les six prochains mois. Longtemps attendu mais introduit au mauvais moment, le système *Turnaround Trade* permet aux spéculateurs de vendre des actions achetées le même jour pour engranger rapidement des profits. Notre indice boursier sera davantage tiré vers le bas par des *“foreign redemptions”*, comme on en voit sur tous les marchés africains.

PluriConseil Ltd

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

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

Telephone: +230 213 6719

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.