

# PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

---

## BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

11 octobre 2006

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, pour *L'Express*, du 2 au 4 octobre 2006, auprès d'un échantillon de 30 analystes économiques et financiers.

## ANALYSE

### Communication

Par Eric NG PING CHEUN

**A**u moment où l'économie devient un sujet passionnant avec les réformes engagées par le ministère des Finances et la Banque de Maurice (BoM), le pessimisme s'accroît parmi les analystes économiques et financiers, passant de 50% en juillet à 67% ce mois-ci. De leur point de vue, les perspectives de notre économie restent sombres d'ici à octobre 2007. On ne saurait expliquer cela simplement par un problème de communication.

Communiquer vient du mot latin **communicare** qui signifie "être en relation avec". On ne peut pas reprocher au gouvernement à la fois de communiquer mal et de cacher la vérité. Dans l'arène publique, les grands communicateurs sont rarement ceux qui expriment la vérité, mais ils sont souvent des démagogues qui excellent à discourir sur ce que le peuple veut entendre. Même dans le privé, un communicateur aura plus de chances d'être écouté et apprécié par son patron si ce dernier reçoit le message qu'il désire.

La communication n'est pas la technique de bien parler ou écrire. La communication est plutôt constituée par l'ensemble des attributs du produit qu'on veut vendre. Un produit, c'est un panier de caractéristiques. Pour faire accepter les produits du budget 2006/2007 – qu'il convient de maintenir –, certaines caractéristiques méritent d'être revues, voire enlevées.

Le Premier ministre, le Dr Navin Ramgoolam, l'a compris, ayant mis sur pied un comité pour voir comment on peut modifier certains aspects de la National Residential Property Tax sans toutefois l'abolir. C'est là une action par rapport à des conséquences qui seraient surtout politiques, vu que cette taxe est une question mineure au regard de l'économie.

Selon un analyste, le véritable élément perturbateur du budget est l'obligation faite aux banques de fournir à la Mauritius Revenue Authority les "**particulars**" des déposants qui perçoivent plus de Rs 5 000 d'intérêts sur une année. Ce qui inquiète les gens n'est pas le produit en tant que tel (la taxe sur les intérêts), mais l'éventualité d'une inquisition fiscale. Faute de légiférer une sorte d'amnistie fiscale, il faudra tout simplement abolir cette obligation des banques, et le produit sera alors vendable.

En attendant, les gros déposants préfèrent mettre leur argent en devises plutôt qu'en roupies, d'où une pression insoutenable en faveur de la dépréciation de la monnaie locale. Augmenter le taux d'intérêt n'est qu'un palliatif pour rendre la

roupie plus attrayante : elle ne sera stabilisée que par un retour de confiance dans l'économie mauricienne. Mais cette confiance, loin d'être avivée par la décrue du chômage, est minée par l'inflation.

Comme pour prendre acte de l'accélération de l'inflation – une forte hausse de 1,7 point de pourcentage au troisième trimestre –, la BoM fait monter les taux d'intérêt courts en acceptant un taux de rendement de 10% sur les bons du Trésor à 91 jours. Le hic : c'est l'Etat qui prend en charge le repaiement des intérêts au risque de voir alourdir son endettement.

Certains analystes n'hésitent pas à dire qu'au-delà des facteurs économiques, la spéculation contre la roupie est davantage entretenue par le manque de communication de la BoM. Or la communication déterminera d'autant plus la stabilisation de la roupie dans le nouveau cadre de politique monétaire que celui-ci sera calqué sur le modèle de la Banque centrale européenne fondé sur deux piliers : l'analyse économique et l'analyse monétaire.

Comme vient de le souligner **Financial Times**, *“it is the job of a transparent central bank to explain how current data and future forecasts are used to reach interest rate decisions. Jean-Claude Trichet, the ECB president, is very proud of his communication skills. He has provided strong signals in the run-up to recent rate decisions, and this has helped smooth the market reaction.”*

On ne peut pas en dire autant de la BoM jusqu'à présent. S'il tient à éviter toute réaction excessive contre la roupie, le gouverneur de la BoM aura à imiter Jean-Claude Trichet en donnant une conférence de presse chaque mois pour faire connaître son évaluation de la situation économique et monétaire. De plus, le Second Deputy Governor devra être quelqu'un qui a non seulement une expertise en politique monétaire, mais aussi une aptitude en communication.

La BoM ne devrait pas se contenter de communiquer avec le marché seulement en faisant régulièrement des **Repurchase Transactions**. Il y a une limite à ces opérations, car la BoM aura à montrer une profitabilité dans son compte de résultats. Mais d'abord, pour introduire le **Repo Rate** comme son nouveau taux directeur, la BoM devrait choisir un taux neutre qui soit ni trop souple ni trop rigide : 10%, c'est-à-dire à mi-chemin entre le taux interbancaire, qui est autour de 7%, et le taux Lombard, qui est de 13%.

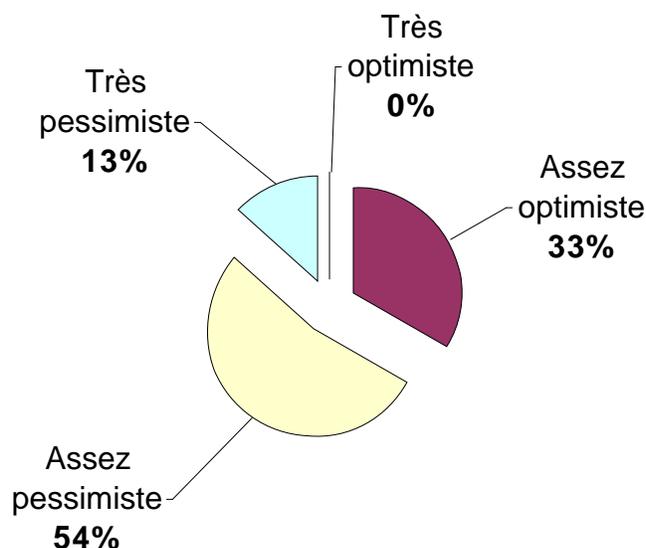
Le prix Nobel d'économie Friedrich Hayek définit le marché comme un instrument de communication qui fait émerger les informations pertinentes à travers les prix. Le taux de change est aussi un prix. Si le Dr Ramgoolam veut un équilibre entre éviter une dépréciation abusive de la roupie et respecter les forces du marché, il faudra que l'économie réelle s'améliore pour se dispenser d'un activisme monétaire.

Tout étudiant en licence de sciences économiques connaît la difficulté à intégrer l'analyse monétaire avec l'analyse économique. Pour ce qui est du monétaire, il convient de faire quelque chose, mais il ne faut jamais trop en faire. En ce qui concerne l'économique, ne rien faire n'est pas une option, et faire marche arrière est la pire des options.

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

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

### Perspectives économiques d'ici à un an



#### RAPPEL

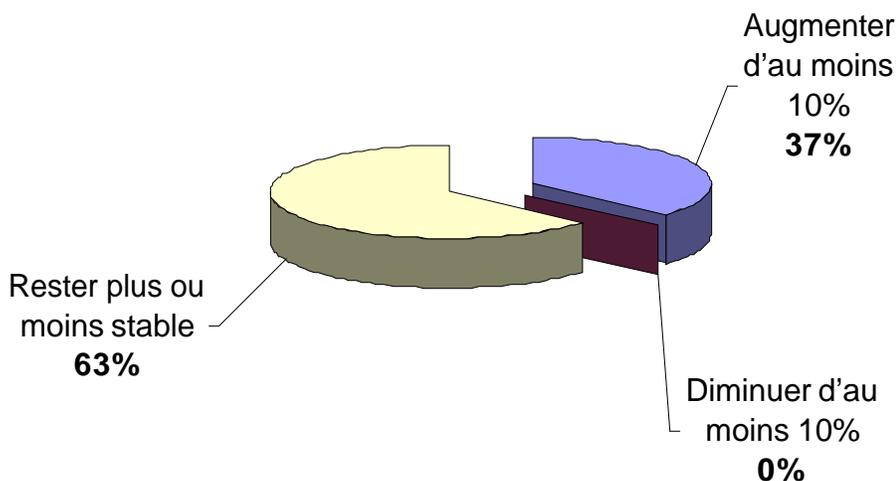
	Avr-06	Mai-06	Jul-06	Aou-06	Sep-06
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	43%	37%	50%	47%	40%
Assez pessimiste	57%	60%	43%	50%	47%
Très pessimiste	0%	3%	7%	3%	13%

#### Le pessimisme s'étend

Le pessimisme progresse encore et rallie deux analystes sur trois. Un gestionnaire de portefeuille déclare que *“in this current climate of low economic growth, we are being hampered by rising inflation and a remedial hike in interest rates. I believe we are close to the trigger point where the cost of capital would outweigh the benefit of entrepreneurship.”* Un économiste trouve que *“la valse des dirigeants des entreprises parapubliques entretient encore plus le doute sur la capacité du gouvernement à imposer une stratégie cohérente de redressement de l'économie à laquelle tout le monde adhère. La pénurie de devises ne fait qu'aggraver les choses.”*

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

### Taux de chômage d'ici à un an



#### RAPPEL

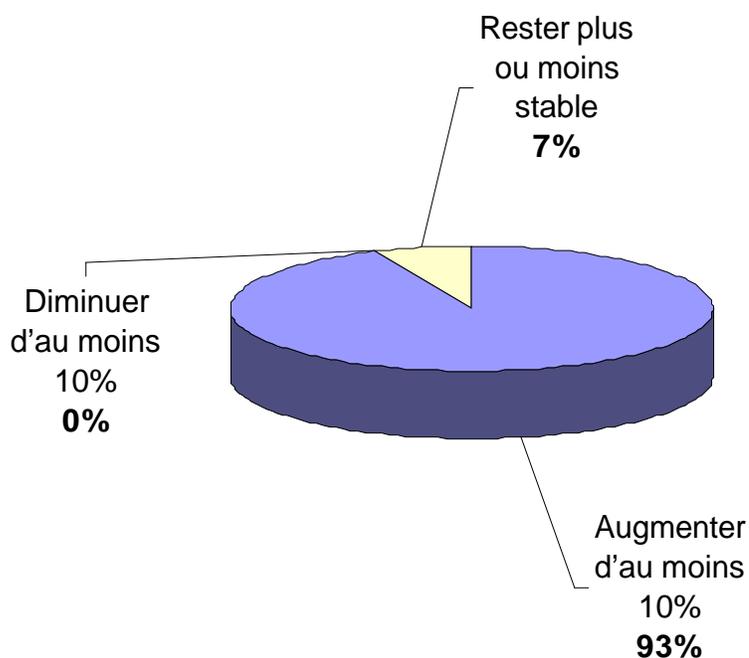
	Avr-06	Mai-06	Jul-06	Aou-06	Sep-06
Augmenter d'au moins 10%	67%	57%	43%	40%	43%
Diminuer d'au moins 10%	0%	0%	3%	3%	3%
Rester plus ou moins stable	33%	43%	54%	57%	54%

#### Le chômage recule

Le pourcentage d'analystes prévoyant une stabilisation relative du taux de chômage grimpe à 63%. Pour la première fois depuis 1991, la courbe du chômage prend une direction descendante. Selon les prévisions du *Central Statistics Office*, a) le taux de chômage passera de 9,6% en 2005 à 9,4% en 2006, b) une création nette de 1 900 emplois est attendue dans les grands établissements après une perte nette de 4 700 emplois entre 2003 et 2005, c) les autres établissements créeront 5 300 emplois en 2006, d) les emplois féminins augmenteront par 3 700 cette année.

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

### Taux d'inflation d'ici à un an



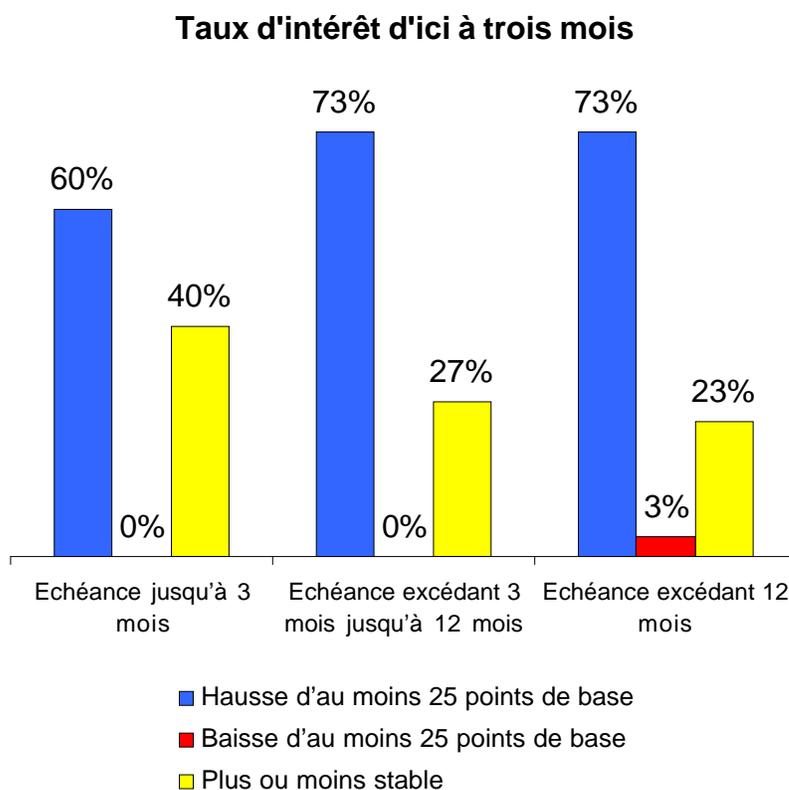
#### RAPPEL

	<b>Avr-06</b>	<b>Mai-06</b>	<b>Jul-06</b>	<b>Aou-06</b>	<b>Sep-06</b>
Augmenter d'au moins 10%	73%	83%	90%	97%	93%
Diminuer d'au moins 10%	0%	0%	0%	0%	0%
Rester plus ou moins stable	27%	17%	10%	3%	7%

#### L'inflation s'accélère

Pour l'année se terminant au 30 septembre 2006, le taux d'inflation officiel est de 6,8%. Ce résultat, rendu public vendredi dernier, fut anticipé par 93% des analystes interrogés. Un agent de change affirme : *"It is inevitable that the recent increase in the price of fuel will have an impact on prices and cause purchases to be more expensive"*.

4) Quelle orientation des **taux d'intérêt** prévoyez-vous d'ici à trois mois (janvier 2007) ?



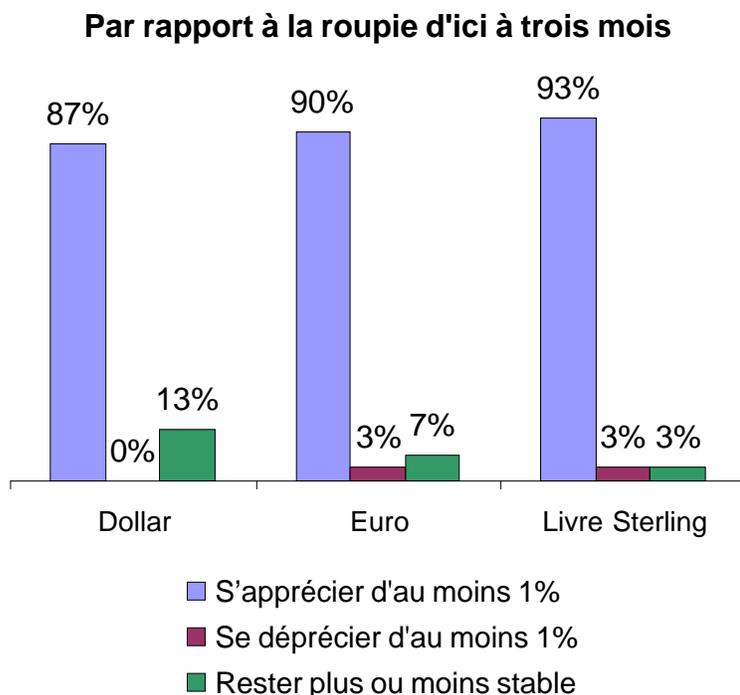
**RAPPEL**

<b>Hausse d'au moins 25 points de base</b>					
	<b>Avr-06</b>	<b>Mai-06</b>	<b>Jul-06</b>	<b>Aou-06</b>	<b>Sep-06</b>
Echéance jusqu'à 3 mois	33%	37%	33%	50%	73%
Echéance excédant 3 mois jusqu'à 12 mois	63%	53%	60%	63%	80%
Echéance excédant 12 mois	73%	67%	70%	70%	83%

**Le taux d'intérêt en hausse**

Selon un analyste, après l'augmentation de 100 points de base du taux Lombard le 11 septembre, *"another hike in interest rates is inevitable. The only way to reduce its impact on business activities is to force commercial banks to narrow the buying and selling differentials of money, be it rupee or foreign currencies."* Trois analystes sur cinq pensent que les taux à trois mois ou moins suivront le mouvement haussier des bons du Trésor à 91 jours.

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



#### RAPPEL

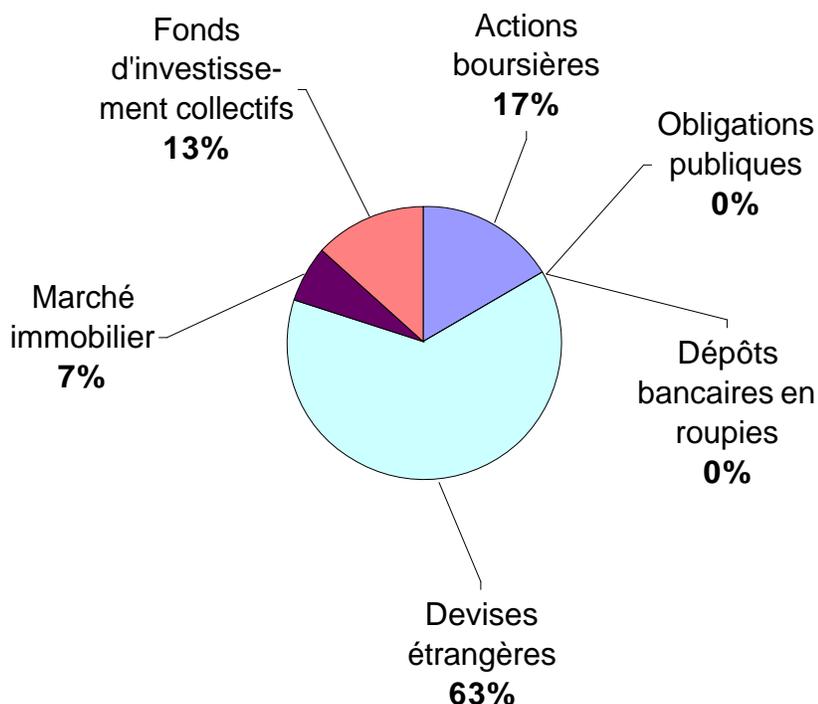
<b>S'apprécier d'au moins 1%</b>					
	<b>Avr-06</b>	<b>Mai-06</b>	<b>Jul-06</b>	<b>Aou-06</b>	<b>Sep-06</b>
Dollar	73%	53%	70%	83%	83%
Euro	80%	73%	80%	93%	97%
Livre	67%	73%	80%	93%	97%

#### Trois facteurs stabiliseront la roupie

La roupie se stabilise difficilement, car une vraie stabilisation doit être une variation de plus ou moins 1% sur une période de trois mois. Selon la quasi-unanimité des répondants, cette stabilisation ne s'obtiendra que par une combinaison de trois facteurs : hausse du taux d'intérêt, vente de dollars par la banque centrale et rentrée d'investissements étrangers. Sinon, d'ici à janvier 2007, le cours vendeur de référence du dollar contre la roupie franchira le seuil de Rs 33.02, celui de l'euro Rs 42.70, et celui de la livre sterling Rs 62.63.

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

### Le placement local le plus favorable actuellement



### RAPPEL

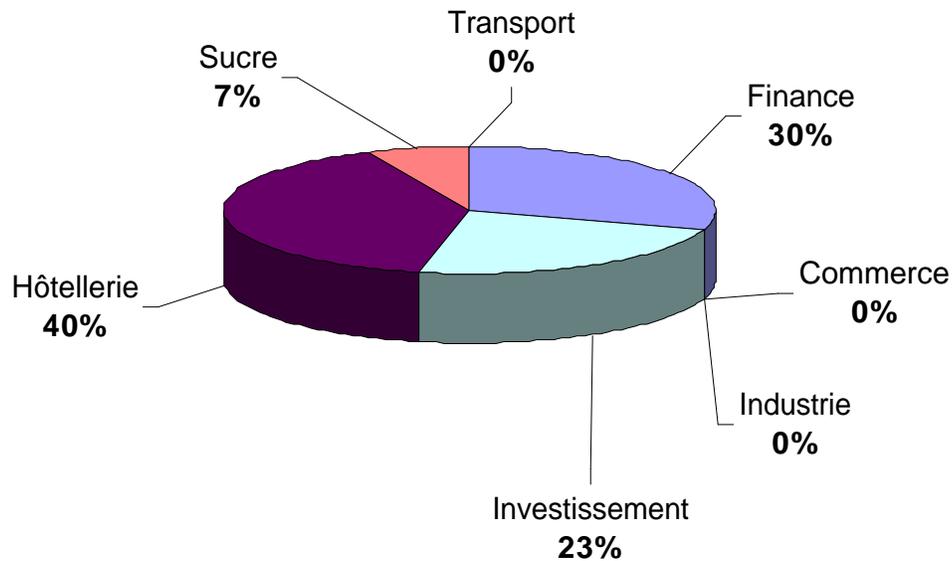
	Avr-06	Mai-06	Jul-06	Aou-06	Sep-06
Actions boursières	13%	7%	17%	10%	20%
Obligations publiques	7%	3%	3%	0%	0%
Dépôts en roupies	3%	7%	0%	0%	0%
Devises étrangères	53%	53%	54%	70%	63%
Marché immobilier	17%	20%	13%	7%	10%
Fonds d'investissement	7%	10%	13%	13%	7%

### Les fonds d'investissement attirent

Les fonds d'investissement collectifs suscitent un nouvel engouement chez 13% des répondants, qui les trouvent moins risqués et plus diversifiés que les autres produits financiers. Sinon, on préfère soit les actions boursières qui sont des placements exemptés d'impôt, soit l'immobilier qualifié d'investissement le plus sûr. Mais les devises restent le premier choix des analystes, étant *"a safe bet with your capital being guaranteed"*.

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

### Le plus fort potentiel de valorisation boursière



#### RAPPEL

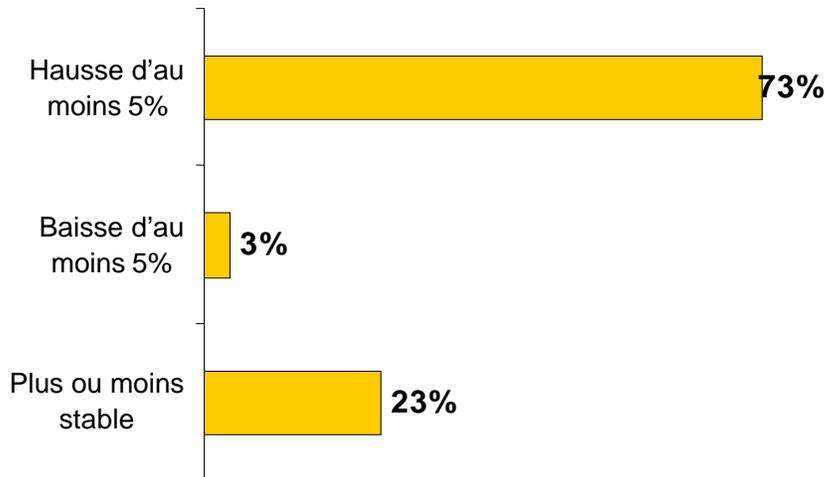
	Avr-06	Mai-06	Jul-06	Aou-06	Sep-06
Finance	57%	54%	54%	33%	40%
Commerce	0%	0%	0%	0%	0%
Industrie	0%	0%	0%	3%	0%
Investissement	3%	10%	10%	10%	13%
Hôtellerie	33%	33%	33%	33%	37%
Sucre	7%	3%	3%	20%	10%
Transport	0%	0%	0%	0%	0%

#### L’investissement gagne en valeur

Alors que le cours de United Docks a chuté de 30%, les valeurs d’investissement enregistrent un taux d’estime record de 23% chez les analystes. C’est dû à l’autorisation accordée à la National Investment Trust de proposer son plan de restructuration qui, selon un agent de change, “*will unlock enormous value*”. Sinon, on choisit les valeurs hôtelières parce que “*the hotels are fully booked already and forward bookings are very encouraging*”, ou les valeurs financières parce que “*banks’ profits are indecent for an economy which is in the red*”.

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

### Le Semdex d'ici à six mois



#### RAPPEL

	Avr-06	Mai-06	Jul-06	Aou-06	Sep-06
Hausse d'au moins 5%	30%	10%	37%	30%	53%
Baisse d'au moins 5%	7%	17%	7%	10%	7%
Plus ou moins stable	63%	73%	56%	60%	40%

#### **Overreaction**

Des agents de change disent que le marché a réagi de façon excessive aux informations relatives à Mauritius Commercial Bank, Fincorp et New Mauritius Hotels. 73% d'analystes prévoient que le Semdex arrivera à 1 014 points pour deux raisons : 1) les gens retirent leur argent des banques pour le placer en bourse, 2) les comptes financiers des compagnies sont remarquables. Mais on souligne que *"the Semdex performance does not reflect the worrying macroeconomic signals (high budget deficit, balance of payments deficit putting pressure on reserves, low savings rate, higher inflation) and the reduced profitability of leveraged companies in light of the recent interest rate hikes with more down the road"*.

**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.