

# PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

---

## BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

15 octobre 2008

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, du 6 au 8 octobre 2008, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

## ANALYSE

### **Du bon usage de la crise**

**Par Eric NG PING CHEUN**

Tel un corps humain qui n'est pas immunisé contre la grippe mais est résilient face au virus, l'économie mauricienne a du ressort pour amortir l'impact de la crise financière mondiale. La chute des marchés des actions internationaux, comme celle de la bourse de Port Louis, ont produit des effets anxigènes sur les Mauriciens, comme en témoigne le fort taux de pessimisme parmi les analystes interrogés dans le présent baromètre. Mais il faut être assez fou pour ajouter de la panique à l'anxiété. On reconnaît du leadership politique et économique dans la capacité à tirer les leçons d'une crise, à en faire bon usage et à en développer une pédagogie.

Toute crise représente une belle occasion pour les chercheurs de votes de faire de la récupération politique, et pour les chercheurs de rentes de l'industrie de quémander de l'aide de l'Etat. Un gouvernement responsable, lui, doit rester sobre, sachant que les réactions excessives sont plus dangereuses que l'inaction. Il faut certes agir, mais suivant le principe thomiste de négativité qui définit ce qui est contraire au bien plutôt qu'il n'impose une conception du bien.

En quête de sécurité, on a tous envie de poser la question que Lénine avait empruntée à Tchernychevski : "Que faire ?". Mais il est plus facile de savoir ce qu'il ne faut pas faire. Aucun pays n'est à l'abri d'une récession mondiale, à plus forte raison Maurice qui est une économie orientée vers l'exportation. Mais il n'est pas nécessaire d'avoir un MBA pour comprendre qu'une analyse SWOT (forces, faiblesses, opportunités et menaces) se construit dans un contexte donné. Nous pouvons transformer nos faiblesses en forces grâce à notre flexibilité, et les menaces peuvent être des opportunités pour nous, moyennant que nous sachons apprendre des erreurs des autres.

Ce n'est pas le moment de tenir un discours anti-secteur privé quand on n'a pas été capable de démocratiser l'économie. C'est le secteur privé, et non l'Etat, qui continuera à assurer la croissance économique si nécessaire à la création d'emplois. Dans une économie où la productivité multifactorielle n'a connu qu'une croissance annuelle moyenne de 0,2% durant la période 1997-2007, le gouvernement a certes le droit de soutenir des entreprises privées, mais seulement dans le sens d'un accroissement de la productivité. Cela suppose que nos opérateurs, notamment textiles et touristiques, adoptent une attitude positive après avoir toujours été négatifs même au temps des vaches grasses.

Il convient au gouvernement de faire bénéficier à des entreprises viables, pas celles qui sont mourantes, des mesures fiscales ponctuelles. Celles-ci doivent cibler des firmes qui acceptent de se restructurer pour améliorer leur

compétitivité. Il revient à Enterprise Mauritius d'identifier celles ayant un potentiel d'avoir un rendement sur capital immobilisé (ROCE) supérieur au coût moyen pondéré du capital (WACC).

L'argent n'est pas un problème : il suffit au ministère des Finances de revoir ces milliards de roupies que le budget 2008-2009 a alloués à divers fonds de développement. Avec un prix du brut qui retombe autour de 80 dollars le baril, le Grand Argentier peut bien faire preuve de pragmatisme budgétaire. Personne ne lui reprochera d'ignorer le déficit budgétaire quand les Européens et les Américains eux-mêmes ne s'en soucient guère. L'arme fiscale est la seule qui soit efficace pour prévenir une récession dans le contexte mauricien.

Une politique fiscale expansive ne peut, évidemment, pas s'accommoder d'un assouplissement de la politique monétaire. Ceux qui hurlent une baisse du *Repo Rate* n'ont rien compris de la crise financière mondiale. La cause première de celle-ci est le taux d'intérêt réel négatif qui a créé une bulle immobilière aux Etats-Unis, grâce à la politique de l'argent facile de la Réserve fédérale. A Maurice, creuser davantage l'écart entre le taux d'intérêt à l'épargne et le taux d'inflation tuera la confiance des déposants et les encouragera à placer leur argent dans des actifs immobilisés, d'autant que les prix immobiliers baisseront.

Différentes causes peuvent avoir les mêmes effets qu'un retrait massif des dépôts bancaires. Si elles ne sont pas exposées au marché des subprimes, il demeure que les banques mauriciennes seront fragilisées par une hausse constante du taux d'intérêt réel négatif. De même, une quelconque action de l'Etat de renflouer les caisses des banques et des compagnies d'assurance ou de garantir tous les dépôts ne ferait que paniquer les épargnants.

Dans le climat de soupçon actuel, une réduction du *Repo Rate* en dépit d'une inflation à deux chiffres sera un mauvais signal indiquant que les autorités savent quelque chose que la population ne sait pas. Il serait plus approprié pour la Banque de Maurice d'acheter des euros pour soutenir l'exportation et de vendre des dollars pour caler l'inflation.

Une détente monétaire ne va pas stimuler les commandes textiles ni les arrivées touristiques. On ne peut rien faire contre des chocs exogènes, sauf à relancer la demande domestique. Mais il n'y a pas lieu d'assouplir le taux d'intérêt quand la consommation et l'investissement privés sont actuellement en forte croissance. De surcroît, les crédits bancaires au secteur privé ont enregistré une croissance annuelle de 21% à août 2008.

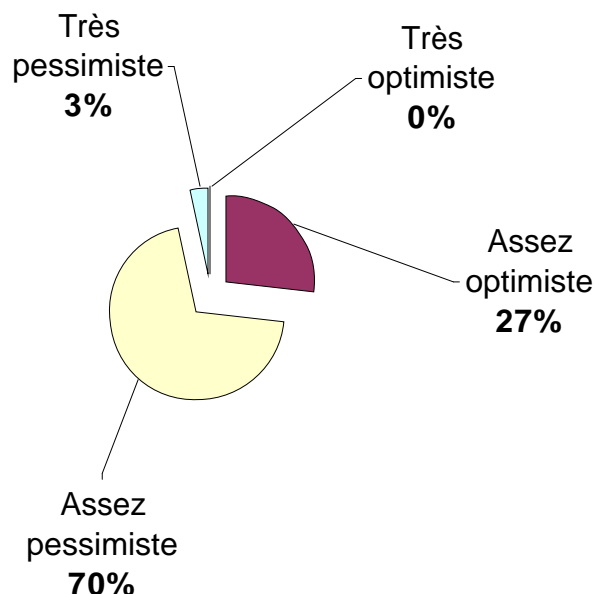
Ailleurs, il est loisible aux banques centrales de baisser leur taux directeur en raison de la contraction du crédit. Ici, le maintien du *Repo Rate* va de soi pour l'instant. Voilà une option qui devrait faciliter la tenue d'une conférence de presse commune où l'on verrait côte à côte le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque de Maurice. Cela projetterait une image forte qui rassurerait la

population que la situation est sous contrôle. Ce serait aussi un gage d'indépendance de la politique monétaire. Tant il est vrai que la crédibilité de nos institutions reste le meilleur vaccin contre la crise.

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

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

### Perspectives économiques d'ici à un an



#### RAPPEL

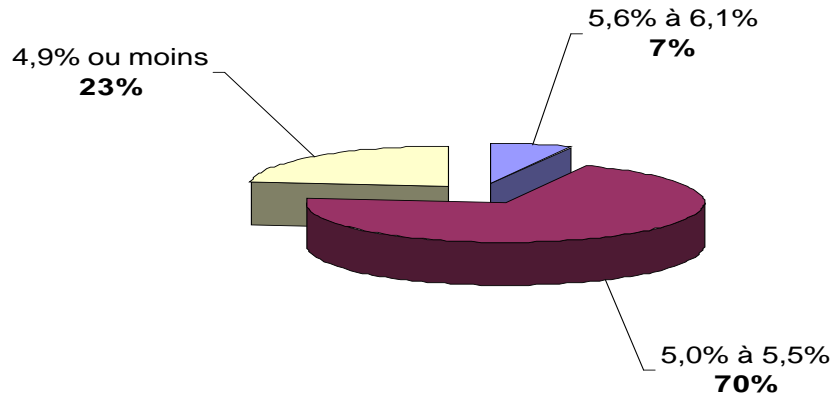
	Mar-08	Avr-08	Jul-08	Aou-08	Sep-08
Très optimiste	3%	7%	3%	0%	0%
Assez optimiste	77%	73%	67%	67%	67%
Assez pessimiste	20%	20%	27%	33%	30%
Très pessimiste	0%	0%	3%	0%	3%

#### Le pessimisme majoritaire

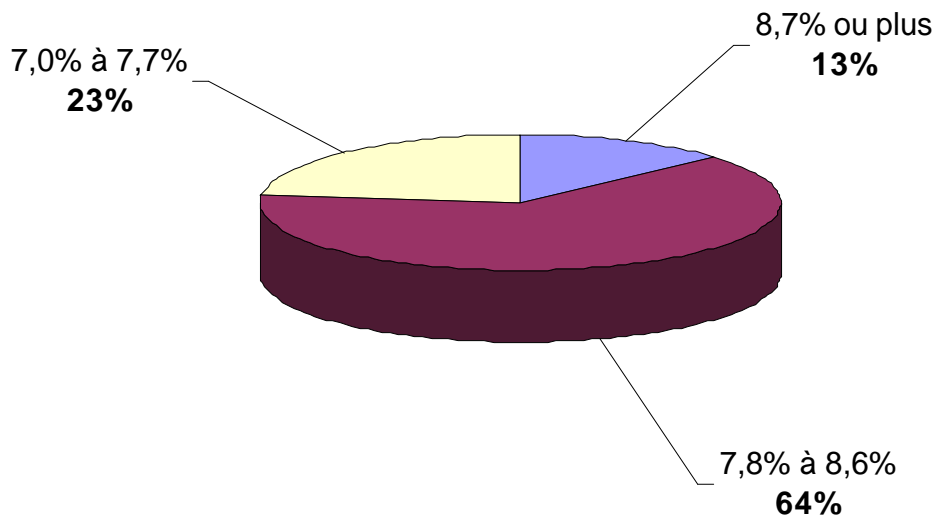
Retournement d'humeur spectaculaire des analystes économiques et financiers après 23 mois d'optimisme : le pessimisme gagne 40 points pour s'établir à 73%, légèrement en dessous du taux de 80% enregistré en janvier 2006. L'économie mauricienne entre dans une phase difficile, car l'Europe, notre principal marché d'exportation, est durement affectée par la crise financière. Nos marchés émetteurs de touristes subissent "a devaluation of wealth", les futures commandes textiles sont incertaines, les recettes sucrières sont en baisse, les étrangers hésiteront à acheter des biens immobiliers ici, et l'assèchement global du crédit se répercutera sur l'activité bancaire 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

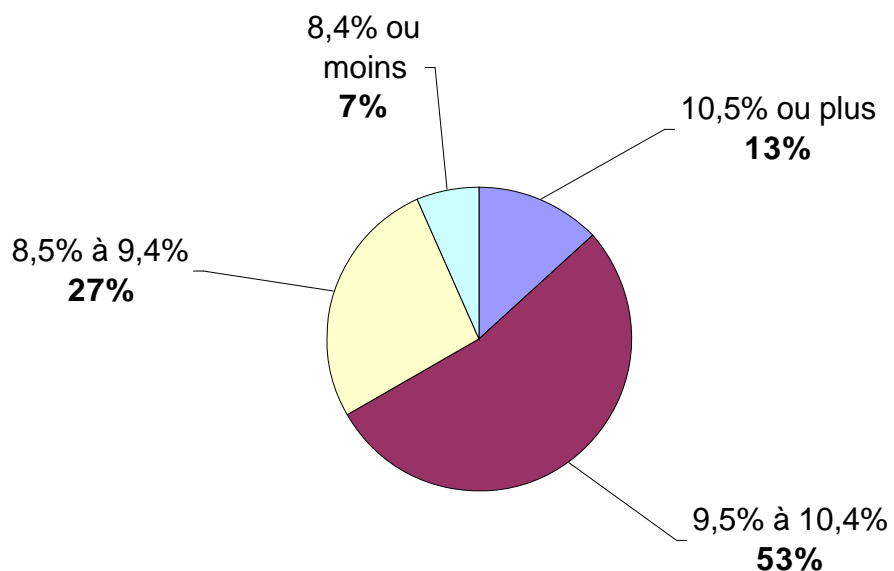


## **Le chômage ne baissera plus**

Le Bureau central des statistiques vient de réviser à la baisse le taux de chômage pour l'année 2008 à 7,8%, contre 9,6% en 2005. Mais 77% des analystes pensent que le chômage ne baissera pas en 2009. Une éventuelle contraction dans les industries d'exportation aura un "*effet multiplicateur négatif*" sur les emplois. Néanmoins, les mêmes analystes prévoient une croissance économique de plus de 5% l'année prochaine. La croissance, qui est de 5,6% en 2008, sera toujours entretenue par la consommation des ménages et par l'investissement privé plutôt que par l'exportation des biens et services.

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

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



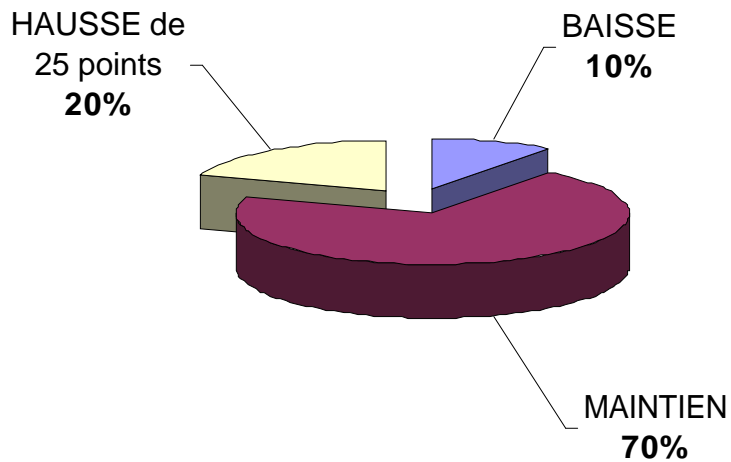
### L'inflation à deux chiffres

L'inflation en rythme annuel ne cesse de croître, étant passée à 9,8% en septembre. Elle sera bientôt à deux chiffres, selon deux analystes sur trois. La moitié de l'augmentation de cet indice des prix serait due à la croissance de la consommation. D'autre part, la deuxième hausse consécutive de 20% du coût du diesel sera répercutée sur les prix finals des produits. Enfin, la dépréciation de la roupie contre le dollar annulera les effets de la baisse des prix du pétrole et des commodités.



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

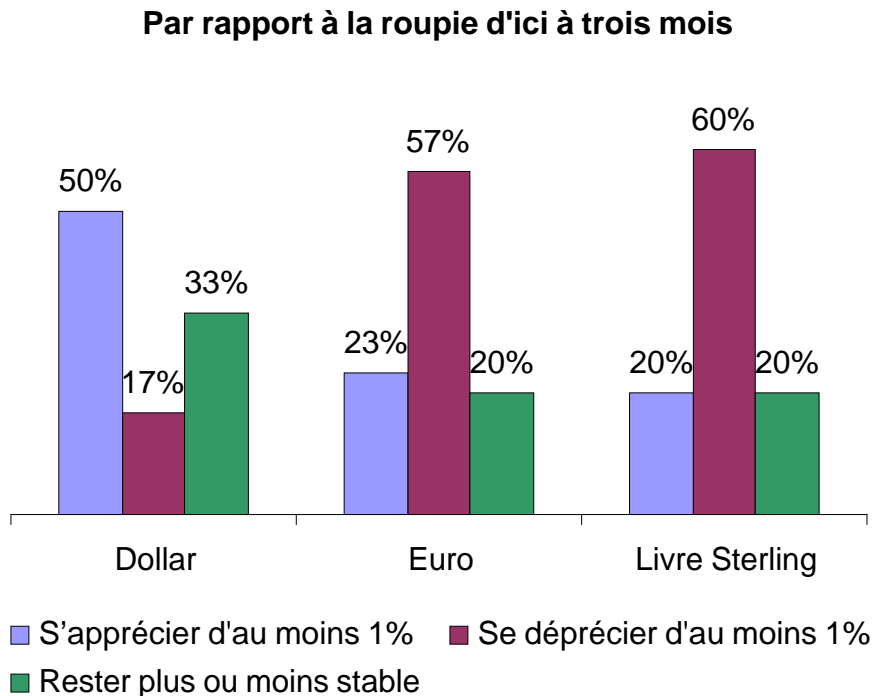
### Le Repo Rate à la prochaine réunion du Comité monétaire



#### **Maintien du *Repo Rate***

Malgré la crise financière mondiale, neuf analystes sur dix ne prévoient aucune baisse du *Repo Rate* à la prochaine réunion du Comité de politique monétaire en décembre. Le scénario le plus plausible est le maintien du taux directeur. Les analystes se sont toutefois exprimés avant les baisses coordonnées du taux d'intérêt de plusieurs banques centrales dans le monde. Selon un cambiste, une action similaire à Maurice aboutirait à une crise de confiance parmi les déposants.

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

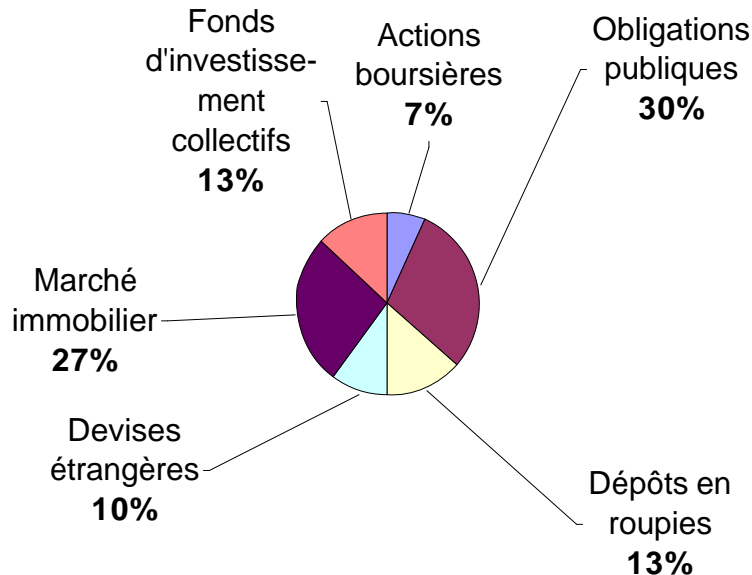


### Roupie imprévisible

Il est très difficile de prédire les niveaux des taux de change, tant la roupie est imprévisible de par la forte volatilité des marchés internationaux. Reste que, selon la majorité des analystes, la roupie se raffermira contre l'euro et la livre sterling d'ici à janvier 2009 tandis qu'elle glissera contre le dollar. Si le compte courant de la balance des paiements se détériore drastiquement avec une baisse des recettes touristiques, textiles et sucrières, la Banque de Maurice aura à vendre continuellement des dollars sur le marché local, retirant ainsi des roupies du système bancaire. Mais alors, elle aura à injecter des liquidités via des transactions Repo, voire réajuster à la baisse le *Cash Reserve Ratio*...

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

### Le placement local le plus favorable actuellement



#### RAPPEL

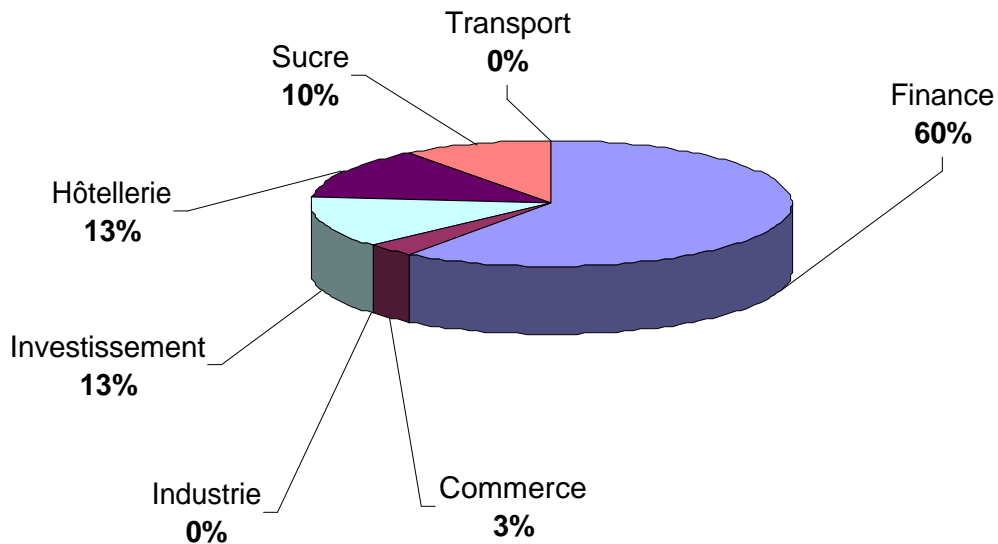
	Mar-08	Avr-08	Jul-08	Aou-08	Sep-08
Actions boursières	27%	13%	10%	13%	17%
Obligations publiques	10%	3%	7%	3%	7%
Dépôts en roupies	10%	3%	10%	3%	3%
Devises étrangères	3%	23%	13%	3%	7%
Marché immobilier	40%	47%	47%	58%	53%
Fonds d'investissement	10%	10%	13%	20%	13%

#### La sécurité dans les obligations

Le placement immobilier redevient minoritaire chez les analystes, comme avant mars 2008 : ils craignent une baisse des prix immobiliers causée par un intérêt moindre des étrangers, une aubaine dont profiteront les Mauriciens. Ce ne sont pas les actions boursières qui remontent, bien au contraire elles traînent à la dernière place. Pour la toute première fois, les obligations publiques arrivent en tête des préférences des analystes en ce temps de crise financière : ces titres ne comportent pas de risque, mais offrent une sécurité garantie par le gouvernement. Et leur rendement est en hausse à plus de 9%.

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

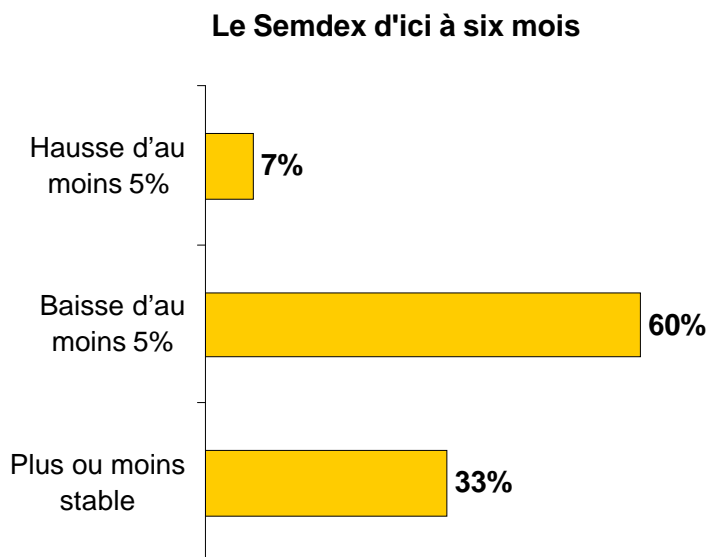
### Le plus fort potentiel de valorisation boursière



### Confiance dans les banques

Pour le troisième mois consécutif, trois répondants sur cinq optent pour les valeurs financières malgré une vente nette des valeurs Mauritius Commercial Bank et State Bank of Mauritius par les étrangers durant la semaine écoulée. Pour les analystes, ces deux banques sont plutôt à l'abri de la crise financière alors que les hôtels seront affectés par une récession mondiale. Un gestionnaire de portefeuille met toutefois en garde contre toute tentative de manipulation des prix qui ternirait l'image de notre bourse auprès des investisseurs étrangers. Ces derniers regardent la moyenne des prix à la vente d'une action durant la séance, et non le prix de clôture de l'action...

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



**RAPPEL**

	<b>Mar-08</b>	<b>Avr-08</b>	<b>Jul-08</b>	<b>Aou-08</b>	<b>Sep-08</b>
Hausse d'au moins 5%	43%	33%	20%	40%	27%
Baisse d'au moins 5%	17%	24%	30%	13%	27%
Plus ou moins stable	40%	43%	50%	47%	47%

***Cash is king***

L'humeur des analystes change aussi dramatiquement par rapport à la bourse de Port Louis : trois répondants sur cinq spéculent sur un marché en forte baisse. On n'a pas vu s'exprimer une telle opinion majoritaire depuis mai 2005. C'est tout à fait normal dans une semaine qui a vu le Semdex chuter de 15%. Selon un gestionnaire de portefeuille, les étrangers continueront à vendre des actions mauriciennes comme ils le font sur les autres marchés émergents, pour consolider leurs réserves de liquidités. Un analyste financier note que *"some local fund managers have increased their rupee cash positions over the past four months"*.

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

*E-mail:* [enpc@intnet.mu](mailto: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.