

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

13 septembre 2006

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, pour *L'Express*, du 4 au 6 septembre 2006, auprès d'un échantillon de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Psychologie

Par Eric NG PING CHEUN

L'optimisme créé par le budget n'aura été que de courte durée. L'humeur des économistes, cambistes, agents de change, gestionnaires de portefeuille et directeurs financiers est redevenue ce qu'elle était avant la présentation du budget : 60% des analystes interrogés dans le présent baromètre sont pessimistes sur les perspectives de notre économie d'ici à un an.

Ce retournement d'humeur traduit une certaine appréhension de la capacité réelle du gouvernement à surmonter les obstacles qui parsèment le chemin de la réforme. Mais, suivant l'appel du Premier ministre, il faut voir des opportunités là où d'autres voient des problèmes. Il convient d'éviter de faire un accès de fixation sur les difficultés, somme toute objectives, car aucune politique n'est capable de traiter un phénomène psychologique.

La psychologie, c'est l'ensemble des sentiments et des façons de penser ou d'agir. Tout se joue dans la tête. Si les professionnels eux-mêmes ne croient pas dans la réforme, on ne peut pas espérer d'un gouvernement en butte à des pressions populaires qu'il continue à nager à contre-courant.

Lorsque la psychologie du refus s'incruste dans l'esprit de la nation, il devient quasiment impossible de l'extirper. On n'en est peut-être pas encore là, mais le silence coupable des élites n'arrange guère les choses. Pourtant, les projets d'investissement porteurs de nouveaux emplois ne manquent pas : ils sont de l'ordre de Rs 8 milliards dans l'industrie textile, de Rs 2,5 milliards dans le développement de l'aquaculture et de Rs 1,5 milliard dans le secteur des produits de mer.

Sans doute existe-il des imperfections dans le budget très macroéconomique concocté, dit-on, par Ali Mansoor, alors secrétaire financier désigné. La macroéconomie mansoorienne (taxer la liquidité, détaxer les produits) a pour erreur méthodologique d'ignorer la psychologie de l'acteur économique. C'est une approche typiquement néo-classique voyant en l'individu un être parfaitement rationnel.

Il faut plutôt camper sur le terrain de la microéconomie, comme le suggère l'économie expérimentale, cette nouvelle branche de la science économique qui se situe aux confins de la psychologie et de l'économie. Son concepteur, le prix Nobel d'économie Vernon Smith, a démontré que les choix individuels ne procèdent pas seulement de la raison pure, mais sont aussi influencés par

l'histoire et par l'environnement institutionnel, lui-même produit de l'évolution sociale.

La monnaie, qu'on ne doit pas confondre avec l'argent, est une institution façonnée par l'évolution sociale. Les Mauriciens, c'est connu, demeurent attachés à leur tradition marchande. Qu'on casse la relation subjective des Mauriciens avec la monnaie, et voilà que notre économie se retrouve aux prises d'un sérieux problème de liquidités. Au moment où le ministre des Finances, conscient de l'inondation monétaire qu'induirait une hypothétique rentrée de quatre milliards d'euros, fait appel aux capitaux privés locaux pour financer la restructuration de l'économie, les banques sont en manque de devises et de... roupies.

C'est avec beaucoup de retard que la Banque de Maurice (BoM) a relevé à nouveau le taux Lombard par 100 points de base. Reste à savoir si nos exportateurs vont continuer à avoir recours aux **Currency Swap** pour financer leurs dépenses courantes par des emprunts en roupies tout en gardant intacts leurs dépôts en euros. Un renchérissement du coût du capital est le moyen le plus efficace pour les contraindre à convertir leurs devises en roupies. Sinon, propose un analyste, on réglemente *"to force the EPZ companies to borrow in their functional currencies and present their financial statements in that currency"*.

De par ses interventions répétées sur le marché de changes ces derniers temps, la BoM retire des liquidités du système bancaire et procède ainsi à un resserrement monétaire. Elle prend un malin plaisir à jouer avec la psychologie des banquiers : elle achète des roupies contre des dollars et s'abstient ensuite de faire une prise en pension (**Repo Transaction**). La dernière transaction de ce genre remonte au 9 décembre 2005, et le **Repo Lending Rate** était de 5,75%.

Vous vous plaignez de la pénurie de devises ? En voici des dollars, mais alors ne comptez pas sur la banque centrale pour vous fournir des roupies via une **Repo Transaction**. Vous avez donc un problème de trésorerie, et vous n'arrivez pas à respecter votre **Cash Ratio** ? Prenez une **Lombard Facility** de la banque centrale en payant au taux Lombard de 13%, qui est un taux punitif.

La BoM ayant fermé le robinet de liquidités, les banques sont à sec au point que le taux interbancaire a grimpé à 11%, contre 7% en juillet. Pour corser l'addition, la BoM fait monter les rendements sur les bons du Trésor : vendredi dernier, elle a accepté la totalité des offres reçues aux taux les plus élevés, avec pour résultat que le **Bank Rate** s'est accru de 88 points de base en trois séances. Aux banques d'augmenter leurs taux d'intérêt pour attirer des dépôts.

Dans son discours du 3 décembre 2004, le Gouverneur de la Banque de Maurice indiqua que le taux Lombard serait éventuellement remplacé par le **Repo Rate**, celui-ci traduisant mieux la liquidité du marché monétaire. Comme le **Repo Rate**

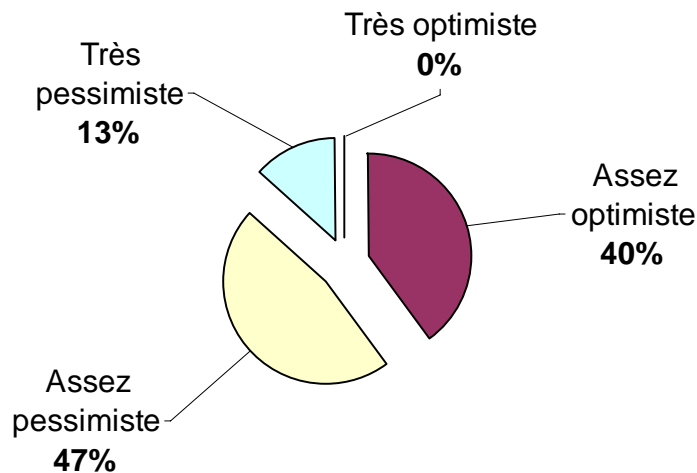
doit être, en principe, supérieur au taux interbancaire, on devine que la BoM voudrait introduire le **Repo Rate** comme son nouveau taux directeur au niveau actuel du taux Lombard.

Réforme monétaire, réforme fiscale et réforme administrative : cela fait beaucoup de réformes à la fois. Mais le temps presse, et le gouvernement a pris la pleine et juste mesure de l'immense chantier qui l'attend. Faire comprendre cela à la population demande un peu de psychologie.

(www.pluriconseil.com)

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

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

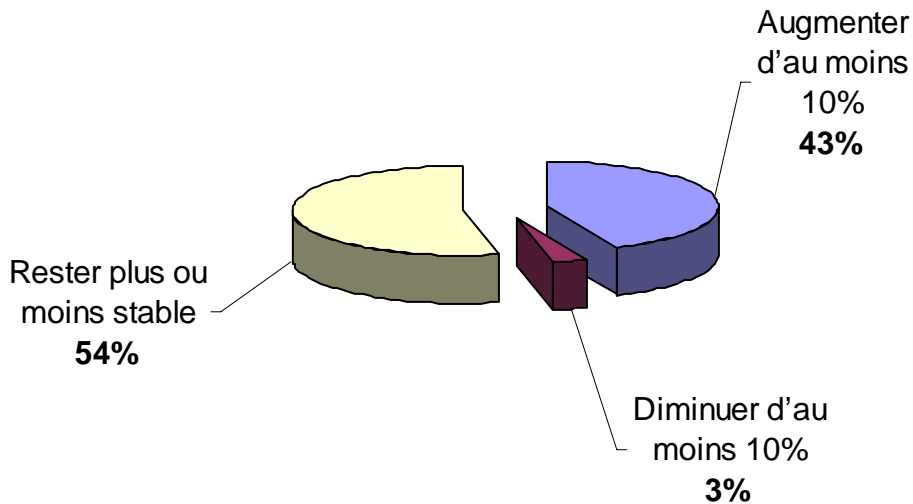
	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06	Aou-06
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	40%	43%	37%	50%	47%
Assez pessimiste	50%	57%	60%	43%	50%
Très pessimiste	10%	0%	3%	7%	3%

Le pessimisme s'accroît

Le retour du pessimisme se confirme et touche trois analystes sur cinq. Plus inquiétante est la montée du "très pessimisme" à un taux de 13%. Les facteurs alimentant cette morosité sont : 1) la pénurie de devises qui perturbe les secteurs commercial et financier, 2) l'anticipation d'une inflation plus élevée que prévu, 3) la crainte du chikungunya par rapport au tourisme, 4) la baisse de la production sucrière, 5) l'appréhension d'une instabilité sociale, voire politique.

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

Taux de chômage d'ici à un an



RAPPEL

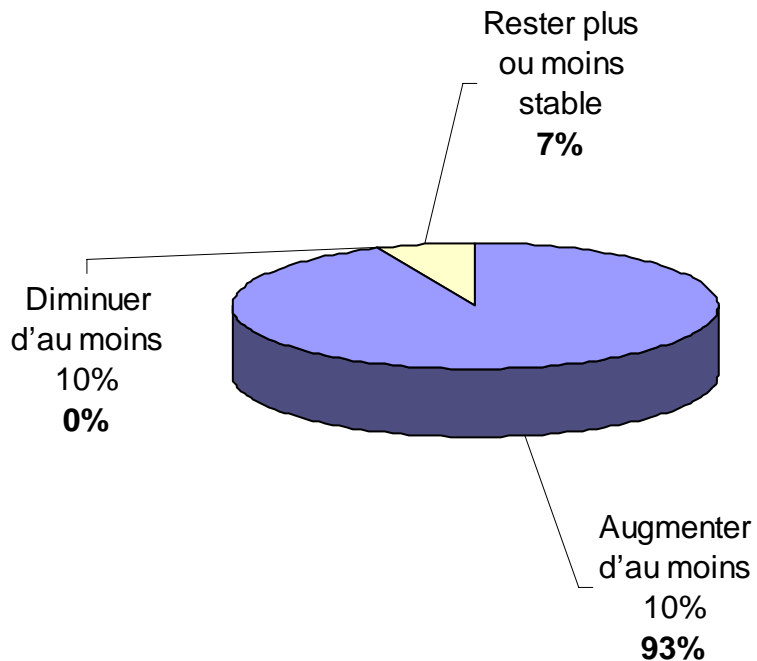
	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06	Aou-06
Augmenter d'au moins 10%	63%	67%	57%	43%	40%
Diminuer d'au moins 10%	0%	0%	0%	3%	3%
Rester plus ou moins stable	37%	33%	43%	54%	57%

Des milliers d'emplois annoncés

Actuellement à 9,6%, le taux de chômage demeurera dans la fourchette de 8,6% à 10,6%, selon 57% des analystes interrogés. Ils saluent la création prochaine de 700 emplois par Star Knitwear, de 1 900 emplois par quatre entreprises de filature (Tianli Spinning, RS Denim, Toptex et Octagon) et quelque milliers d'emplois encore par Ciel Textile, Shibani et Compagnie Mauricienne de Textile, ainsi que l'annonce de 3 000 emplois additionnels à moyen terme dans le secteur des produits de mer (thon, crabes et abalone).

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

Taux d'inflation d'ici à un an



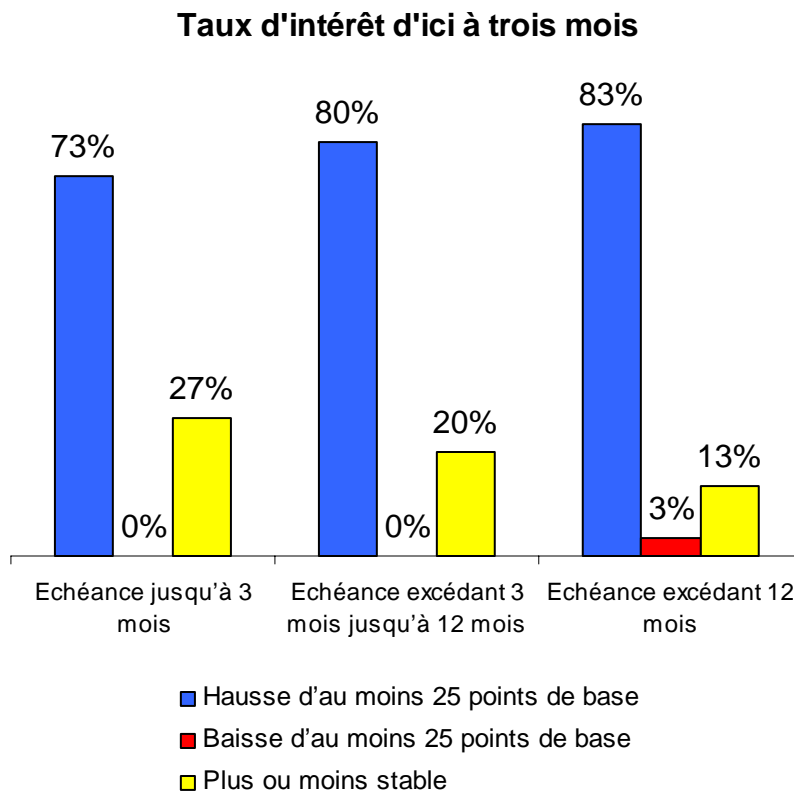
RAPPEL

	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06	Aou-06
Augmenter d'au moins 10%	77%	73%	83%	90%	97%
Diminuer d'au moins 10%	0%	0%	0%	0%	0%
Rester plus ou moins stable	23%	27%	17%	10%	3%

L'inflation passe à 6,1%

De 5,1% en juin dernier, le taux d'inflation en rythme annuel est passé à 6,1% en août, soit une hausse d'un point de pourcentage en l'espace de deux mois. Juste avant la publication de ce résultat en fin de semaine, 93% des analystes interrogés estimaient que l'inflation ne manquera pas de franchir la barre de 6,2%. Un taux jugé *"bien conservateur"* du fait que la dépréciation accélérée de la roupie nourrit l'inflation importée.

4) Quelle orientation des **taux d'intérêt** prévoyez-vous d'ici à trois mois (décembre 2006) ?



RAPPEL

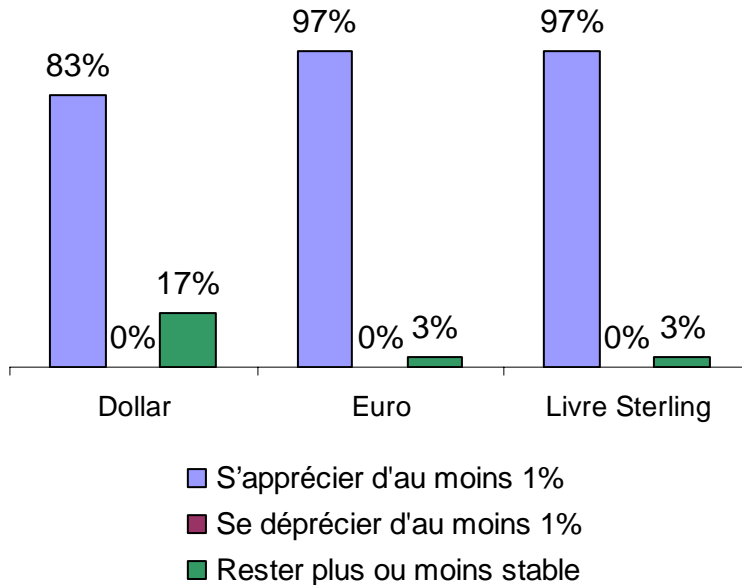
Hausse d'au moins 25 points de base					
	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06	Aou-06
Echéance jusqu'à 3 mois	37%	33%	37%	33%	50%
Echéance excédant 3 mois jusqu'à 12 mois	67%	63%	53%	60%	63%
Echéance excédant 12 mois	80%	73%	67%	70%	70%

La hausse du taux d'intérêt inévitable

Avant la décision du 11 septembre de la Banque de Maurice, la grande majorité des répondants (73%) avait jugé que le taux Lombard devrait augmenter avant la fin de l'année, ce qui aurait un impact direct sur les placements ayant une échéance jusqu'à trois mois. Selon un analyste, *"unless there is a hike of 150 to 200 basis points in the interest rate, the slide of the rupee will not be halted"*.

5) Quelle évolution des **principales devises** par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (décembre 2006) ?

Par rapport à la roupie d'ici à trois mois



RAPPEL

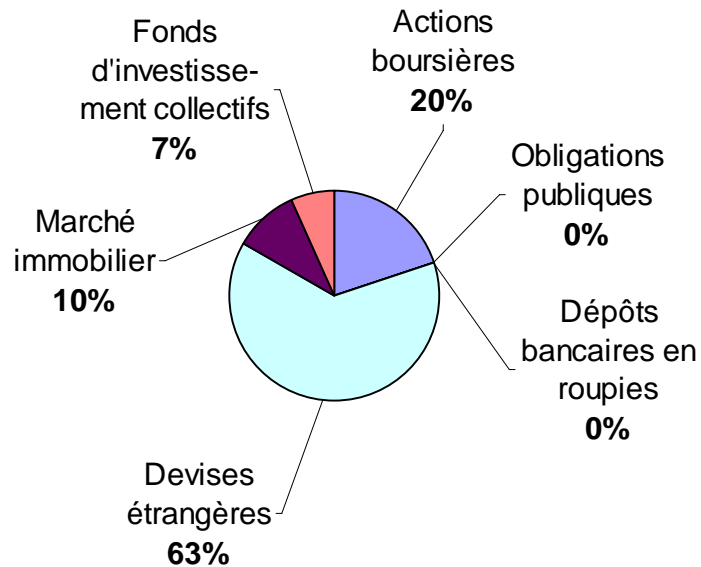
S'apprécier d'au moins 1%					
	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06	Aou-06
Dollar	57%	73%	53%	70%	83%
Euro	77%	80%	73%	80%	93%
Livre	77%	67%	73%	80%	93%

La crise reste entière

Malgré les interventions répétées de la Banque de Maurice sur le marché de changes, plus de 80% des analystes estiment que le problème des devises n'est pas encore résolu. Le dollar, l'euro et la livre sterling continueront à s'apprécier par rapport à la roupie d'ici à la fin de l'année, car *"too many people are chasing too few foreign currencies"*. En effet, *"the law of demand and supply will prevail: we will have a supply shortfall further to lower sugar receipts and increased demand due to a rise in import prices and higher consumption-led demand of imported goods"*.

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

Le placement local le plus favorable actuellement



RAPPEL

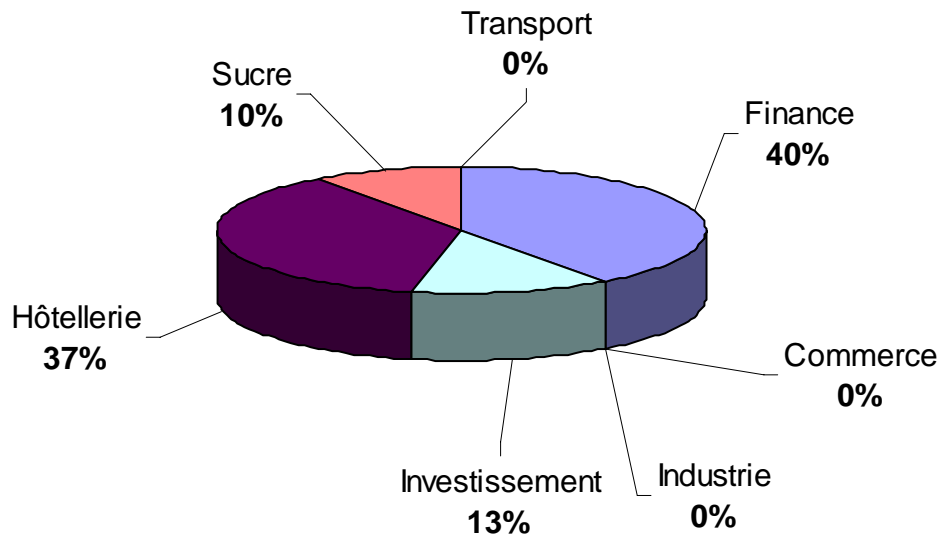
	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06	Aou-06
Actions boursières	13%	13%	7%	17%	10%
Obligations publiques	3%	7%	3%	3%	0%
Dépôts en roupies	7%	3%	7%	0%	0%
Devises étrangères	50%	53%	53%	54%	70%
Marché immobilier	20%	17%	20%	13%	7%
Fonds d'investissement	7%	7%	10%	13%	13%

Le retour des actions boursières

Tombé à 10% lors du dernier baromètre, le taux d'estime des analystes pour les actions boursières remonte à 20% ce mois-ci. Elles constituent le meilleur placement alternatif aux devises pour quatre raisons : 1) on ne trouve pas des devises sur le marché local, 2) les intérêts perçus sont maintenant imposables, 3) la bourse de Port Louis est *"bullish"*, 4) il semblerait que le gouvernement pourrait revenir sur son intention de taxer le profit commercial obtenu sur les transactions boursières.

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

Le plus fort potentiel de valorisation boursière



RAPPEL

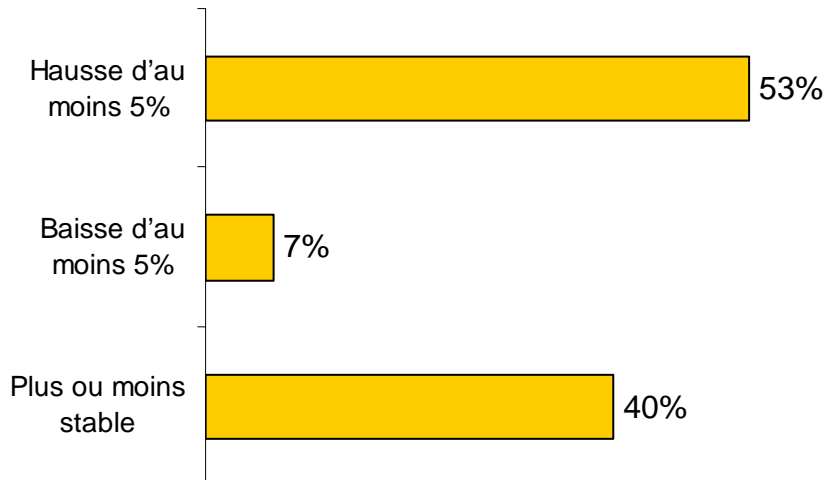
	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06	Aou-06
Finance	40%	57%	54%	54%	33%
Commerce	0%	0%	0%	0%	0%
Industrie	0%	0%	0%	0%	3%
Investissement	10%	3%	10%	10%	10%
Hôtellerie	47%	33%	33%	33%	33%
Sucre	3%	7%	3%	3%	20%
Transport	0%	0%	0%	0%	0%

Intérêt aux valeurs d’investissement

Les valeurs d’investissement suscitent de l’intérêt à 13% d’analystes, vu que les cours de toutes les companies d’investissement ont grimpé la semaine dernière. En particulier, les cours de United Docks et de Caudan Development auront progressé de 40% et de 23% respectivement. Les trois valeurs hôtelières étaient aussi à la hausse, bénéficiant de l’amélioration du taux d’occupation des chambres. Les valeurs financières sont aussi prisées, les étrangers ayant acheté State Bank of Mauritius pour un montant de Rs 13,5 millions.

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

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Mar-06	Avr-06	Mai-06	Jul-06	Aou-06
Hausse d'au moins 5%	37%	30%	10%	37%	30%
Baisse d'au moins 5%	13%	7%	17%	7%	10%
Plus ou moins stable	50%	63%	73%	56%	60%

La frénésie boursière

Après une progression mensuelle de 5% successivement en juillet et en août, le Semdex a encore gagné 5% durant la seule semaine écoulée. Comme quoi le seuil de 968 points auquel faisaient référence 53% des répondants est déjà dépassé... Depuis la présentation du budget, l'indice boursier aura progressé de 22%, un taux trois fois supérieur au taux d'intérêt à l'épargne. Alors que celui-ci est désormais imposé, la frénésie boursière s'explique par la non-imposition des dividendes.

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

E-mail: 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.