

**Analyse**
par **Eric NG PING CHEUN****Gouvernance monétaire**

A quelques jours de la fin de son mandat, il convient de faire le bilan monétaire de Rundheersing Bheenic à la tête de la Banque de Maurice (BoM). Dans un message adressé à la communauté des affaires, le Gouverneur n'a pas manqué de se féliciter de son travail professionnel accompli depuis sa nomination le 14 février 2007. Il peut effectivement mettre à son actif quelques bons résultats statistiques. En revanche, il esuie des pertes au plan de la gouvernance de la banque centrale.

Pour être objectif, le bilan de M. Bheenic est globalement positif. Et ce bilan n'a pas été médiatisé à sa juste valeur. Le Gouverneur écrit que "it saddened me terribly that the steep decline in inflation, our well-calibrated monetary policy stance, our prudent and judicious management of our foreign exchange reserves, and our exchange rate framework so well-suited to the needs of the economy, did not elicit any remotely-comparable press coverage".

Les analystes interrogés dans le présent baromètre ne lui donneront pas tort. Très majoritairement assez optimistes sur les perspectives de notre économie d'ici à février 2011, ils sont satisfaits du comportement plus ou moins stable de la roupie. Ils modèrent leurs anticipations inflationnistes pour l'année 2010, attendant un taux d'inflation de 4% au plus. Et ils considèrent tout à fait approprié le statu quo en matière de taux directeur.

La seule ombre au tableau qui hante les analystes, c'est une possible remontée du chômage. Mais la constitution de la BoM ne stipule pas que celle-ci doit combattre le chômage : elle a plutôt pour mission de favoriser un "développement équilibré et ordonné". Et puis, le remède contre le chômage ne passe pas par la politique monétaire, mais par une flexibilité du marché du travail qui permet l'adéquation entre l'offre et la demande, comme dans toutes les économies du monde.

M. Bheenic peut se targuer d'avoir réalisé quatre bonnes performances sur l'inflation, le taux de change, les réserves officielles et la balance des paiements. En février 2007, l'inflation était de 9,4% en rythme annuel : elle est tombée à 2,5% en décembre dernier, soit le taux le plus bas depuis 18 ans. Certes, la désinflation mondiale a eu un impact positif sur les prix locaux. Mais il faut aussi dire que la BoM a ramené la croissance annuelle de la masse monétaire à de meilleurs taux, en l'occurrence 8,1% en 2009.

Puis, M. Bheenic a su manoeuvrer entre divers groupes de pression pour gérer la roupie dans des limites acceptables. Il y a trois ans, les exportateurs se faisaient fort de vendre leurs dollars à Rs 34, leurs euros à Rs 44 et leurs livres sterling à Rs 66. Aujourd'hui, le billet vert s'échange plus raisonnablement à Rs 31, la monnaie unique à Rs 42, et la livre à Rs 48. L'indice officiel du taux de change de la roupie, qui était à 103 en février 2007, est descendu à 95 en décembre 2009, indiquant une forte appréciation de la roupie qu'on n'a pas vu ces trente dernières années.

Ensuite, malgré la crise financière mondiale, la plus grave depuis la Grande Dépression, nos réserves officielles ont considérablement augmenté, soit par un milliard de dollars en trois ans, pour atteindre USD 2,3 milliards. En incluant celles des banques commerciales, les réserves internationales nettes du pays couvrent presque 43 semaines d'importation. Cette hausse des réserves a nul doute surpris les autorités qui, si elles l'avaient prévu, auraient acheté des lingots d'or plus tôt à des prix plus favorables.

Même le prédécesseur de M. Bheenic ne s'y attendait pas, lui qui avait affirmé en mai 2009 que "nous nous acheminons vers une crise de la balance des paiements". Il n'en a rien été : celle-ci a enregistré un surplus durant les trois premiers trimestres de 2009. Nous arrivons ainsi à financer notre déficit commercial, lequel est structurel comme à Singapour. A mesure que notre économie s'intègre dans la finance internationale, nous devons nous concentrer sur la balance des paiements plutôt que sur la balance commerciale tout court.

Par ironie, le surplus de la balance des paiements reflète la faiblesse de l'épargne nationale, un des deux échecs du Gouverneur de la BoM : l'épargne a chuté de 21,2% à 13,6% du produit intérieur brut (PIB) entre 2007 et 2009. Ce n'est que tardivement que M. Bheenic a mis en avant l'importance de l'épargne dans le financement des entreprises. L'écart significatif de 12 points de pourcentage du PIB entre l'épargne et l'investissement est devenu critique dans une année où la croissance du crédit au secteur privé n'a été que de 0,9%.

L'autre échec de M. Bheenic, c'est l'accroissement de la marge de taux d'intérêt. Lorsqu'il prenait les rênes de la BoM, la moyenne pondérée de cette marge était déjà très élevée, soit 4,97% : elle est passée à 5,42% en décembre dernier. Si cette évolution est dictée par le marché, alors les baisses du taux d'intérêt ne sont pas justifiées : soit les épargnants exigent un meilleur taux, soit les risques économiques des emprunts se sont accrus.

Voilà un problème sur lequel le point de vue du Gouverneur rejoint celui des autres membres du conseil d'administration de la BoM : ils auraient pu ramener les banques commerciales à la raison sur la marge de taux d'intérêt et sur les frais bancaires exorbitants. Mais l'autorité de la banque centrale a été sapée par la mécontente qui a prévalu pendant deux ans entre la direction et le conseil. Il faut, une fois pour toutes, clarifier les rôles et responsabilités de chacun.

Il existe aussi des règles non-écrites. Dans une institution bancaire, il n'y a pas que la compétence qui compte, mais aussi l'attitude au travail. Les banques internationales accordent un poids équivalent à l'aptitude et à l'attitude pour prendre de l'altitude. Tels sont les deux critères de la bonne gouvernance.

(www.pluriconseil.com)

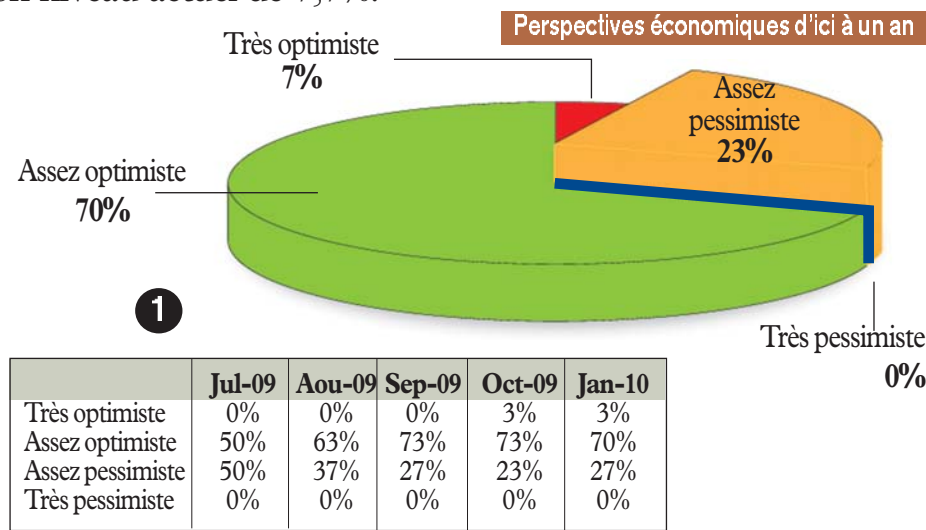
Baromètre
Pluriconseil-l'express**Sondage****Seule inquiétude des analystes : le chômage**

Les analystes entrevoient de bonnes perspectives pour la croissance, l'inflation, la roupie, la Bourse et l'immobilier. Mais sept analystes sur dix craignent que le chômage ne remonte de son niveau actuel de 7,7%.

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

L'optimisme se consolide

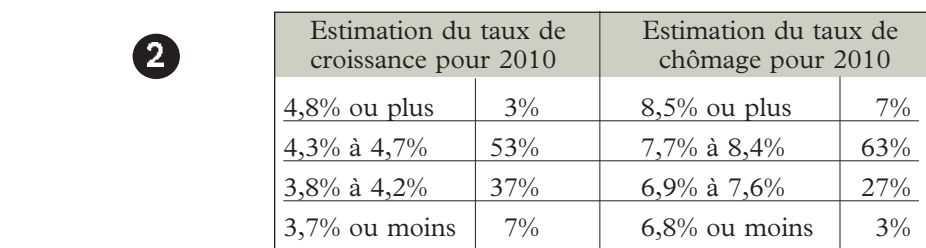
Au deuxième mois de 2010, les analystes économiques et financiers sont un peu plus optimistes sur les perspectives de notre économie d'ici à un an, avec un taux d'optimisme de 77%. On sent que l'activité économique reprend à plein gaz malgré le contexte préélectoral. Le climat économique mondial s'est lui-même amélioré, les Etats-Unis ayant enregistré un deuxième trimestre consécutif de croissance positive. Le gros problème, toutefois, demeure le taux de chômage élevé dans les pays développés, qui est susceptible de réduire la demande externe de nos produits et services. Aussi, les effets des plans de relance dans les économies avancées commencent à se dissiper.



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

La hantise du chômage

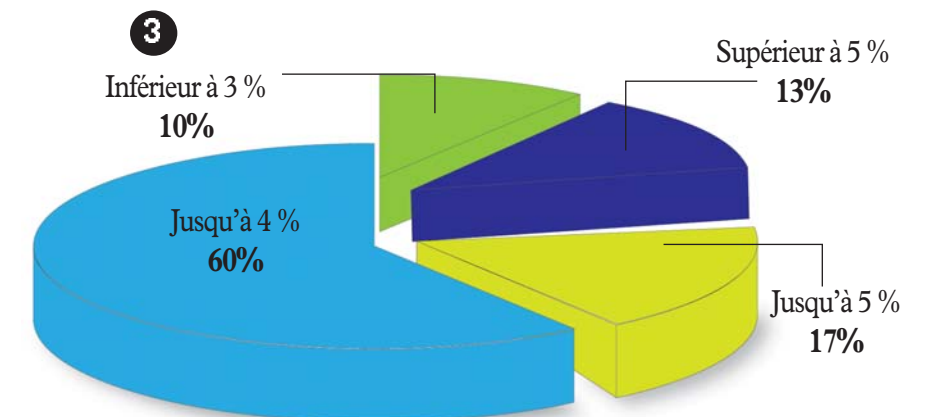
L'optimisme aidant, la majorité des analystes (56%) estiment aujourd'hui que l'année 2010 connaîtra une croissance économique de plus de 4,3%, taux attendu par le Bureau central des statistiques. Mais ils craignent que cette croissance n'entraîne pas une création nette d'emplois, en raison de l'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché du travail. Ainsi, les secteurs traditionnels profiteront de l'accroissement de l'activité sans pour autant créer de nouveaux emplois. En particulier, l'industrie textile doit en permanence se restructurer pour survivre. D'autre part, des contraintes financières réduisent la capacité des petites et moyennes entreprises à préserver des emplois.



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

L'inflation jusqu'à 4%

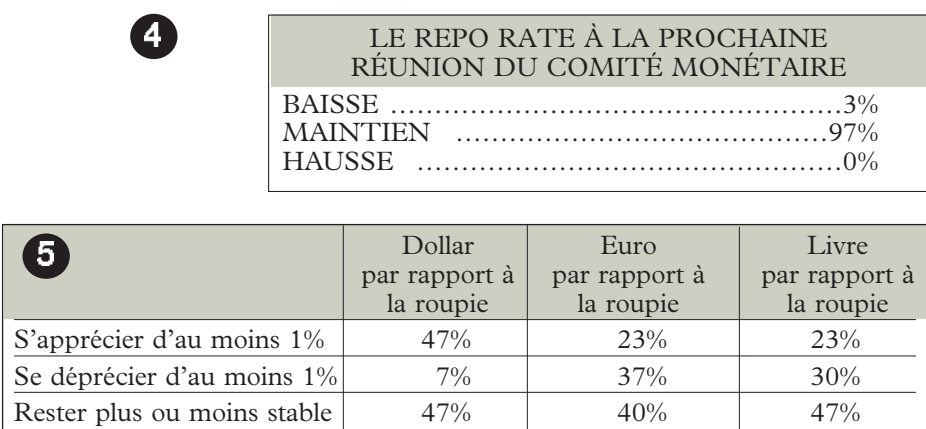
Les anticipations inflationnistes se modèrent chez les analystes : 70% d'entre eux, contre 47% le mois dernier, pensent que le taux d'inflation en 2010 ne franchira pas la barre des 4%. Il y aura quelques pressions inflationnistes venant des prix des produits alimentaires et pétroliers, mais sans plus. Selon un trésorier, il est peu probable que la Banque de Maurice cède aux exigences des exportateurs de faire déprécier la roupie. L'impact négatif sur notre facture d'importation sera conséquent, ce qui relancera l'inflation.



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

Quasi-unanimité sur le «Repo Rate»

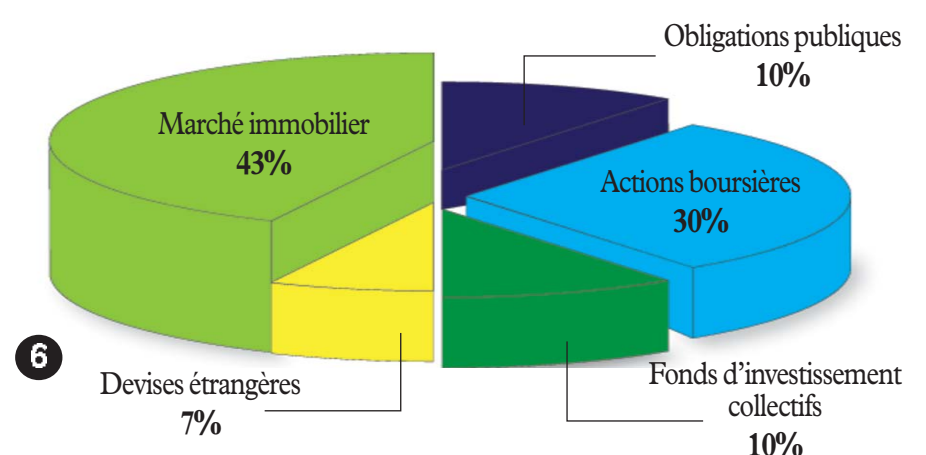
Les analystes sont quasiment unanimes à dire que le comité de politique monétaire maintiendra le Repo Rate à sa prochaine réunion prévue le 23 mars. Il y a deux façons de voir les choses. Premièrement, aussi longtemps que le taux d'inflation sera inférieur au taux d'intérêt à l'épargne, le taux directeur demeurera inchangé. Deuxièmement, selon un analyste financier, le statu quo reste "the best policy" qui est de maintenir le différentiel de taux d'intérêt entre Maurice et ses partenaires commerciaux.



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

La roupie se stabilise

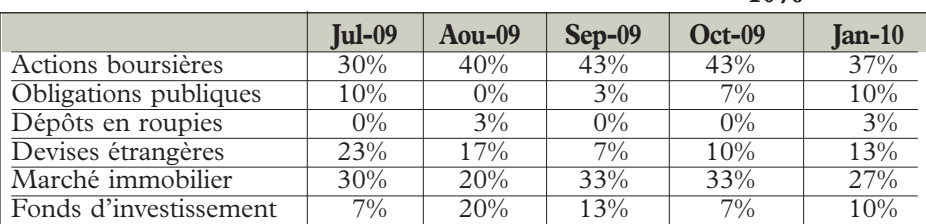
Depuis le début de l'année, la roupie est restée plus ou moins stable. Cette stabilité devrait perdurer d'ici à mai prochain, selon la majorité des analystes interrogés, vu que le différentiel de taux d'intérêt ne changerait pas. Certes, de par son statut de réserve de valeur, le dollar s'appréciera contre l'euro, celui-ci étant entraîné à la baisse par la mauvaise situation économique au Portugal, en Italie, en Grèce et en Espagne. La livre sterling est aussi malmenée par des perspectives de croissance défavorables. Mais le surplus de dollars sur le marché local atténuera l'impact de la hausse du dollar sur la roupie.



7) Quel titre au sein du SEM-7 présente le plus fort potentiel de valorisation boursière d'ici à six mois (août 2010) ?

L'immobilier surclasse les actions

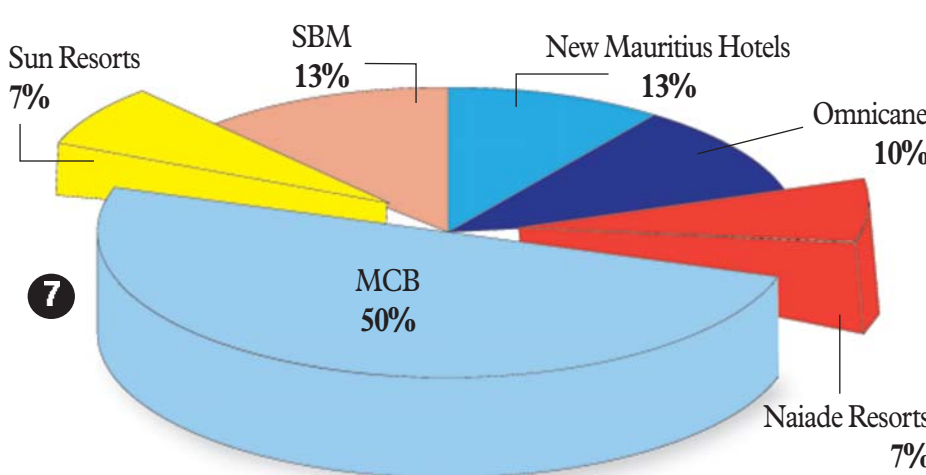
Retournement de situation : les placements immobiliers arachent la première place aux actions boursières locales, avec une avance de 13 points de pourcentage. Considéré comme un "long term sustainable winner", l'immobilier suscite des intérêts avides avec la spéculation en cours sur les prix des terrains. Entre-temps, la Bourse de Port-Louis avance à un faible rythme tandis que les devises font du surplace. Sur le marché monétaire, les souscriptions des bons du Trésor ne permettent pas une progression des taux de rendement.



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

La MCB se rebiffe

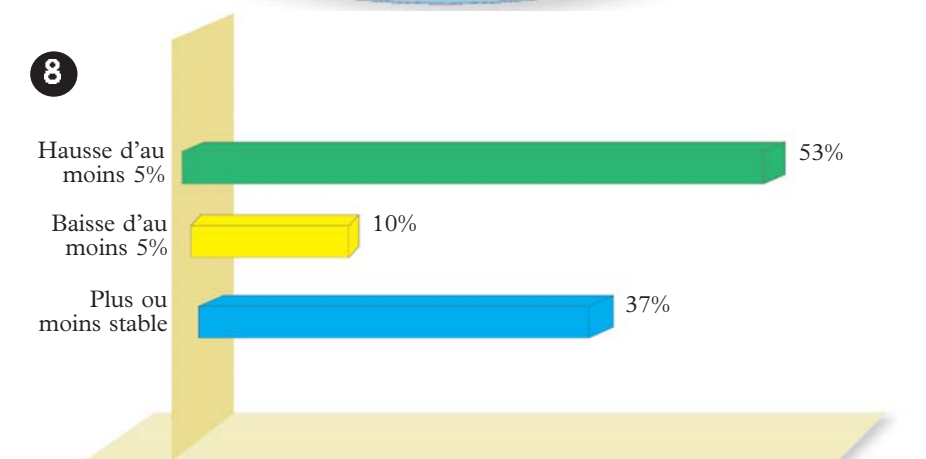
Tombée à 43% d'opinion favorable le mois dernier, la Mauritius Commercial Bank gagne 7 points de pourcentage en tant que titre ayant le plus fort potentiel de valorisation boursière d'ici à août prochain. La rentabilité des banques continuera de plus belle : le seul risque contre elles, ce sont des changements réglementaires. A noter le regain d'intérêt pour la valeur Omnicane : son cours devrait croître dès que les projets énergétiques de la compagnie démarrent. De manière générale, les investisseurs misent sur les gains de diversification du secteur sucrier dans l'immobilier.



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

A l'abri des turbulences ?

Le Semdex, l'indice principal de la Bourse de Port-Louis, a reculé légèrement de 0,9% durant la semaine écoulée, mais il demeure supérieur de 14% au niveau d'il y a six mois. Il continuera de grimper par plus de 5% à 1 828 points d'ici à août prochain, selon 53% d'analystes. Il sera stimulé par "more unlocking of values with greater level of activity" et par plus d'entrées de capitaux dans notre économie. Cependant, les turbulences sur les grandes places boursières risquent de saper la confiance des investisseurs étrangers.



Enquête réalisée par téléphone par PluriConseil, du 2 au 4 février 2010, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.