



# BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

18 janvier 2006

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, pour *L'Express*, du 9 au 11 janvier 2006, auprès d'un échantillon de 30 analystes économiques et financiers.

## ANALYSE

# Le répit dans l'inquiétude

Par ERIC NG PING CHEUN

L'écrivain français André Maurois disait que *"le bonheur c'est le répit dans l'inquiétude"*. Nos cambistes nagent actuellement en plein bonheur : les offreurs de devises se manifestent tandis que les demandeurs ne se bousculent pas. Après plusieurs mois de pénurie de devises, le marché domestique connaît enfin un répit. Néanmoins, l'inquiétude demeure sur l'état de notre économie, qui n'est pas sans lien avec le comportement de la roupie.

C'est ce que nous font comprendre les analystes économiques et financiers interrogés dans ce présent baromètre. Même si le pessimisme régresse de 10 points par rapport à novembre dernier, quatre analystes sur cinq sont toujours pessimistes sur nos perspectives économiques pour l'année 2006. Des mesures correctives sont annoncées mais tardent à être concrétisées. Et ce décalage commence à lasser la communauté des affaires.

Il suffirait pourtant d'un bon signal, ce que savent interpréter les opérateurs. Ils viennent de le démontrer en réagissant positivement à la déclaration du Premier ministre, le Dr Navin Ramgoolam, sur la dévaluation de la roupie, et à la hausse de 100 points de base du taux Lombard par la Banque de Maurice (BoM). En effet, de grosses ventes de devises, surtout de la part des exportateurs, ont eu lieu pendant le mois de décembre.

Aussi, les actifs en roupies redeviennent attrayants. Lors de la mise aux enchères de Mauritius Development Loan Stocks le 16 décembre dernier, la BoM est allée jusqu'à accepter un taux de rendement de 11% sur les obligations ayant une échéance de 13 ans. Un tel taux est suffisamment rémunérateur pour que les gestionnaires des fonds de pension, gros preneurs de devises, acceptent de réinvestir en roupies. Ils ne sont ni des spéculateurs ni des enfants de chœur, mais ont pour seul souci d'obtenir le meilleur taux de retour sur investissement.

C'est pourquoi un premier courant d'analystes estime que la BoM aura à relever le taux Lombard d'ici à trois mois. Pour soutenir la roupie, il faudrait garder intact le différentiel des taux d'intérêt réels entre Maurice et les Etats-Unis. Or, non seulement on anticipe une forte remontée du taux d'inflation mauricien, mais le taux d'intérêt américain creuse l'écart.

Depuis le dernier changement effectué par la BoM, la Fed a relevé son taux directeur par 25 points de base. Tout indique que l'actuel président de la Fed, Alan Greenspan, l'augmentera de nouveau le 31 janvier et que son successeur,

Ben Bernanke, en fera de même, dès sa première réunion du comité monétaire le 28 mars, afin d'asseoir sa crédibilité anti-inflationniste. Ce qui portera le taux directeur de la Fed à 4,75%, mais les marchés jugent qu'il plafonnera à 5%.

Un second courant d'analystes affirme que le relèvement du taux Lombard ne serait pas la vraie cause majeure de l'amélioration notée sur notre marché des devises. Les sentiments vis-à-vis de la roupie n'ont pas changé : on spéculait toujours sur sa dépréciation. En fait, deux facteurs conjoncturels ont joué en faveur de la roupie pendant le mois de décembre.

*Primo*, c'est une période de haute saison où les opérateurs des secteurs du sucre, du textile et du tourisme font rentrer leurs devises au pays, et où ils ont besoin de revenus en roupies pour payer le boni de fin d'année. En outre, les gros paiements d'importation avaient déjà été effectués en prévision des stocks pour les fêtes de fin d'année.

*Secundo*, nos exportateurs ont attendu que l'euro ait remonté au-dessus de US\$1.20 pour vendre leurs devises. C'est ce qui est arrivé en décembre, durant lequel l'euro a gagné plus d'une roupie. Nos exportateurs empruntent en roupies mais ont des dépôts en euros : ils ont intérêt à vendre l'euro lorsqu'il s'apprécie par rapport à la roupie.

Quoi qu'il en soit, quel est l'impact réel de la hausse du taux Lombard sur la tenue de la roupie d'une part, et sur l'investissement domestique d'autre part ? En quoi la dernière hausse maintient-elle le taux de change du dollar à Rs 30.78 ? Jusqu'où les banques arriveront-elles à ne pas augmenter leurs taux d'intérêt à l'emprunt dans la même proportion que leurs taux d'intérêt à l'épargne ? Tout cela paraît irréaliste. D'où, pour citer un analyste, *"the urgency of deep structural reforms to boost productivity and our real competitiveness. A high interest rate trap is just a reflection of the degree of trust in the rupee."*

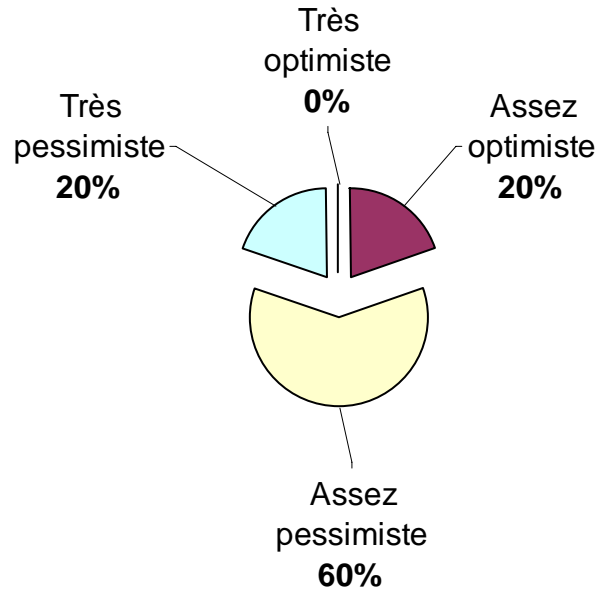
Les réformes structurelles, le ministre des Finances, Rama Sithanen, commence à en parler sérieusement dans les journaux et à la télévision, après un long silence. De la réforme des plans de pension du service civil à la flexibilité du marché du travail, en passant par la rationalisation des incitations fiscales, les idées de Sithanen sont courageuses et donnent quelques lueurs d'espoir. Mais seul un soutien manifeste et concret du Premier ministre et de son gouvernement aux propositions de Sithanen pourrait faire sauter le verrou psychologique qui freine l'investissement du secteur privé.

Ceux qui sont montés sur leurs grands chevaux socialistes ont été désarçonnés par l'épisode Amul. Désormais, le monde des affaires attend un message politique fort et sans équivoque.

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

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

### Perspectives économiques d'ici à un an



#### RAPPEL

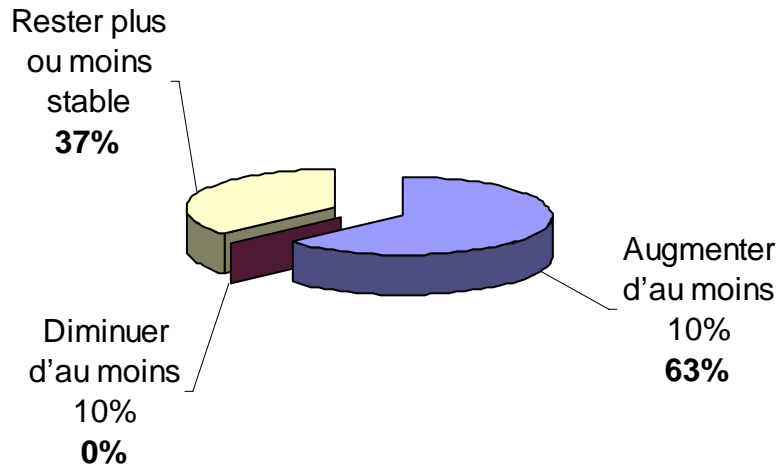
	Nov-05	Dec-05
Très optimiste	0%	3%
Assez optimiste	10%	13%
Assez pessimiste	83%	64%
Très pessimiste	7%	20%

#### Le pessimisme fléchit légèrement

Nouveau léger recul du pessimisme : il passe à 80% en ce mois de janvier, contre 84% en décembre et 90% en novembre. On est optimiste parce qu'on pense qu'une croissance de 5% est possible en 2006, et que notre base économique est meilleure que dans les années 1970. Aussi, souligne un analyste, *"at least the hard measures have been announced and some communication initiatives have been attempted to "prepare" the population. The nomination of the new Financial Secretary and the use of the International Monetary Fund report as a cover to initiate much needed reforms can only be viewed in an optimistic fashion."* Du point de vue des pessimistes, s'il y a des réformes, elles prendront plusieurs années avant de sortir notre économie de la zone rouge.

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

### Taux de chômage d'ici à un an



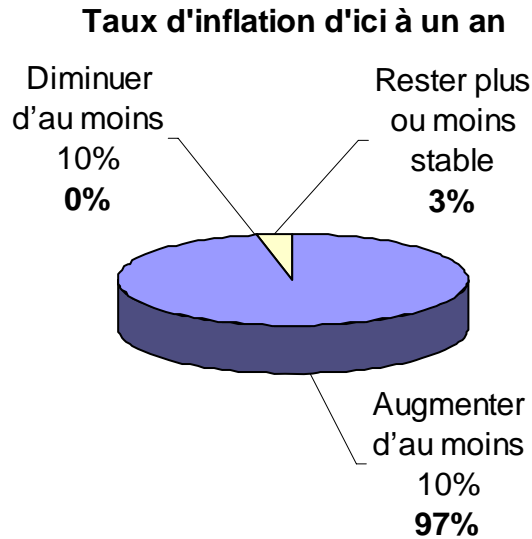
#### RAPPEL

	Nov-05	Dec-05
Augmenter d'au moins 10%	47%	64%
Diminuer d'au moins 10%	3%	3%
Rester plus ou moins stable	50%	33%

#### Qui va créer des emplois ?

Tout comme le mois dernier, plus de 60% des analystes sont d'avis que le taux de chômage, qui était de 10,4% au deuxième trimestre 2005, grimpera de 10% pour passer à 11,4% d'ici à un an. On ne peut pas compter sur le secteur public pour créer des emplois, car la priorité du ministère des Finances est d'assainir la situation budgétaire de l'Etat. De son côté, le secteur privé hésite à investir devant la perspective que le prochain Budget viendrait alourdir la fiscalité des entreprises et que le taux d'intérêt continuerait à augmenter.

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



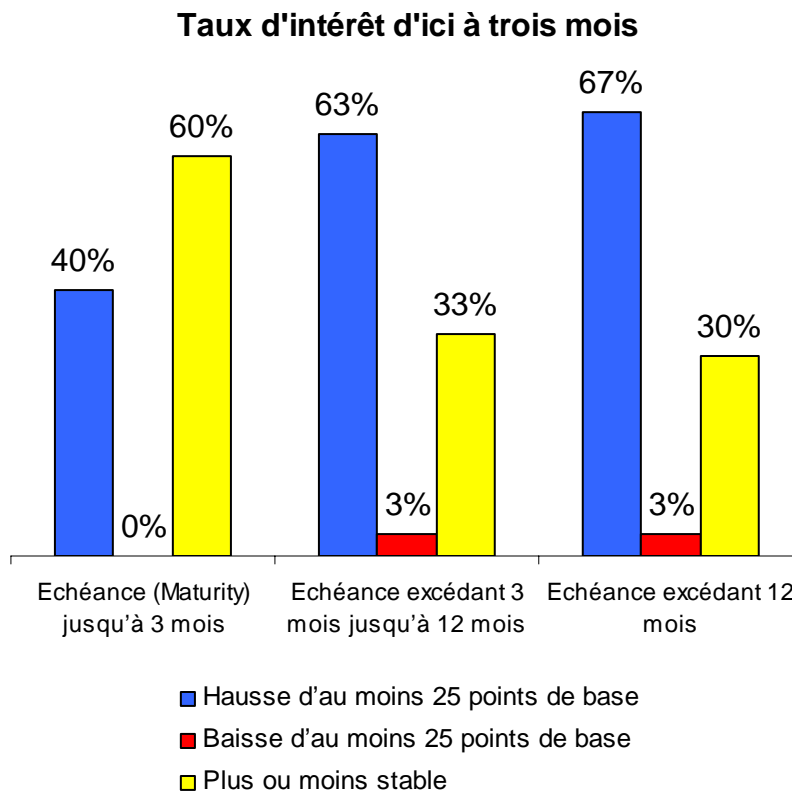
RAPPEL

	Nov-05	Dec-05
Augmenter d'au moins 10%	60%	63%
Diminuer d'au moins 10%	7%	10%
Rester plus ou moins stable	33%	27%

### Retour en force de l'inflation

Alors que l'inflation officielle s'affiche à 4,9% pour l'année 2005, 97% des analystes sont certains que le taux d'inflation remontera en force pour dépasser 5,4% en 2006. Cette quasi-unanimité des analystes s'impose de toute évidence devant les récentes augmentations de prix, notamment sur l'essence et l'électricité, qui auront des répercussions en cascade sur les prix des produits finals. Un analyste dit entrevoir une hausse de 10% du prix de l'essence en avril pour normaliser réellement la situation à la State Trading Corporation. D'autant que le prix du pétrole est repassé au-dessus de US\$60 le baril.

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



**RAPPEL**

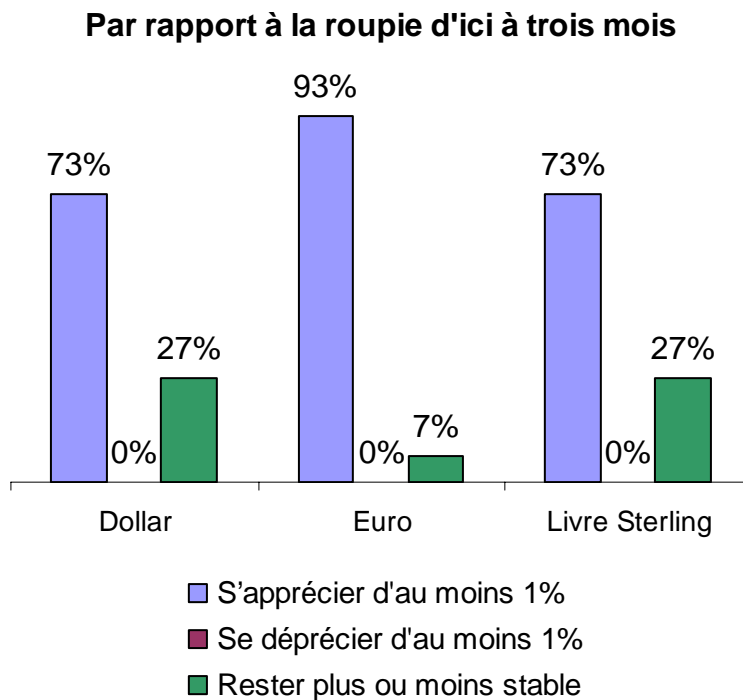
<b>Hausse d'au moins 25 points de base</b>		
	<b>Nov-05</b>	<b>Dec-05</b>
Echéance jusqu'à 3 mois	40%	70%
Echéance excédant 3 mois jusqu'à 12 mois	73%	80%
Echéance excédant 12 mois	80%	83%

**Le taux Lombard marque un temps d'arrêt**

Deux analystes sur cinq pensent que, d'ici à avril prochain, la Banque de Maurice (BoM) aura à monter encore le taux Lombard, qui influence surtout les dépôts ayant une échéance jusqu'à trois mois. Au contraire, selon 60% des analystes, la BoM va marquer un temps d'arrêt quoiqu'un nouveau resserrement monétaire paraisse inévitable au cours de la présente année. Même sur les taux longs, les analystes deviennent moins *hawkish*, vu que *“the latest Lombard hikes are not being fully reflected in relatively longer term instruments (Treasury*

*Notes, Government bonds and Government stocks). We are seeing a flattening of the MUR yield curve.”*

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



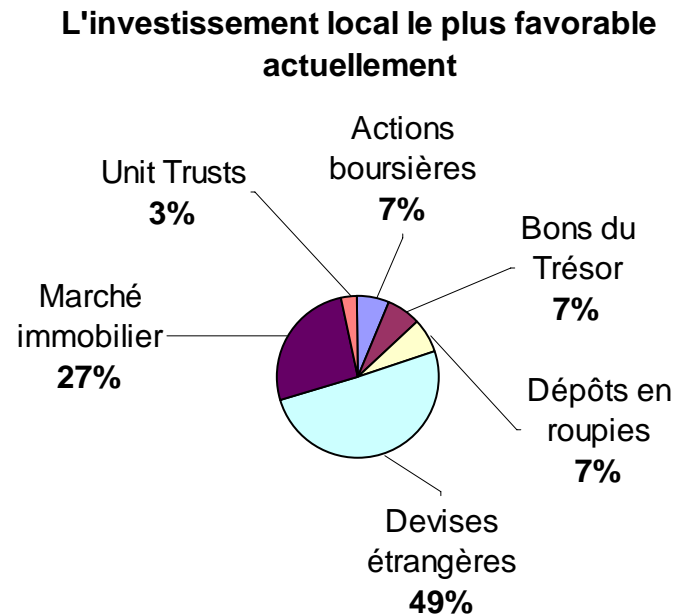
RAPPEL

<b>S'apprécier d'au moins 1%</b>		
	<b>Nov-05</b>	<b>Dec-05</b>
Dollar	87%	87%
Euro	63%	73%
Livre Sterling	70%	73%

### **L'euro remonte vivement**

Que la grande majorité des analystes anticipent toujours une dépréciation de la roupie vis-à-vis de nos trois principales devises ne doit pas étonner. Ce qu'il faut faire ressortir en ce mois de janvier, c'est le très fort taux d'optimisme des analystes sur l'euro : 93%, soit vingt points de plus qu'en décembre. Voilà de quoi inciter nos exportateurs à vendre leurs devises afin de soutenir la roupie... Pour ces analystes, le prix de vente de l'euro dépassera facilement Rs 37.68 d'ici à avril 2006. Durant la même période, le dollar s'échangera à Rs 31.10, et la livre sterling à Rs 54.65, selon 73% des analystes.

6) Quel **type d'investissement local** vous semble le plus favorable en ce moment ?



RAPPEL

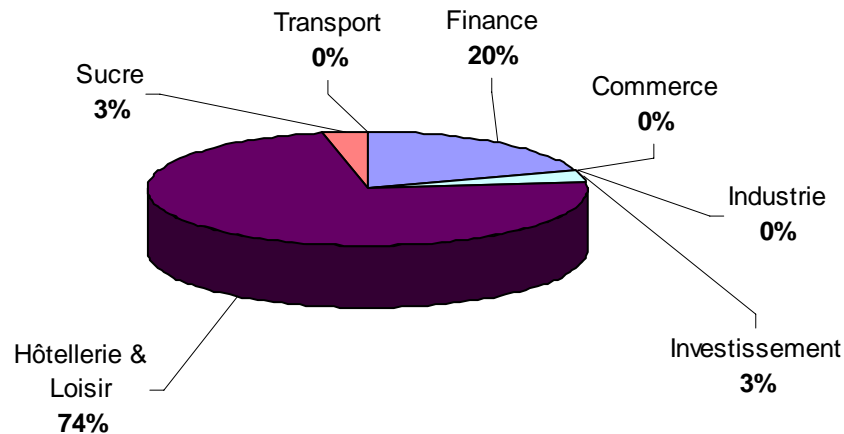
	Nov-05	Dec-05
Actions boursières	13%	0%
Bons du Trésor	7%	7%
Dépôts en roupies	3%	3%
Devises étrangères	47%	53%
Marché immobilier	23%	27%
Unit Trusts	7%	10%

### L'immobilier garde son attrait

Si un analyste sur deux reste attiré par les devises étrangères, l'investissement immobilier séduit toujours 27% des analystes interrogés. Trois d'entre eux avancent trois raisons différentes : 1) Il existe une frénésie d'achats de terrains de morcellement de la part des gens de toutes les couches de la classe moyenne, à des prix très intéressants. 2) Les gens utilisent de plus en plus leurs liquidités en achetant des bureaux se situant en dehors de la capitale. 3) Comme les prix ne baissent pas malgré une offre supérieure à la demande, l'immobilier demeure *"the only hedge against inflation and an investment where capital growth is possible"*.

7) Quel secteur au sein des **valeurs boursières** présentera le plus fort potentiel de valorisation (“*capital growth*”) d’ici à six mois (juillet 2006) ?

### Le plus fort potentiel de valorisation boursière



#### RAPPEL

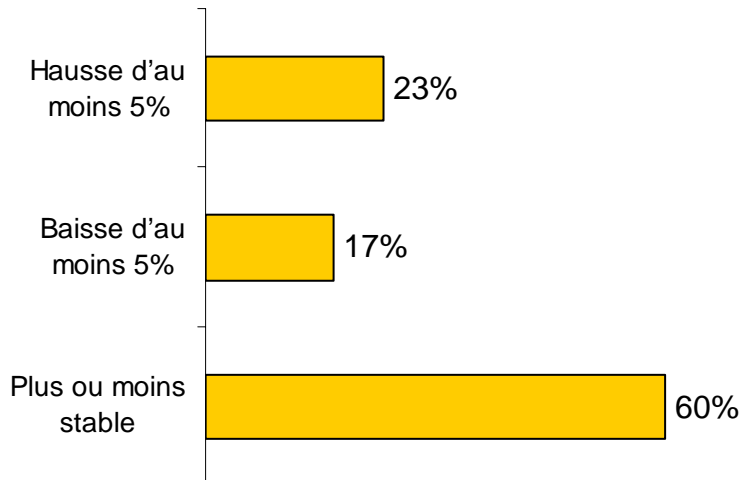
	Nov-05	Dec-05
Finance	20%	20%
Commerce	0%	0%
Industrie	0%	0%
Investissement	10%	13%
Hôtellerie & Loisir	70%	67%
Sucre	0%	0%
Transport	0%	0%

#### L’hôtellerie profite de l’effet “Décembre”

Eu égard à la forte croissance de 16,3% du nombre de touristes en décembre dernier par rapport à décembre 2004, 74% des analystes sont d’opinion que les valeurs hôtelières possèdent le plus fort potentiel de valorisation boursière d’ici à juillet 2006. Les performances des hôtels sont d’ailleurs remarquables. De même, du côté de la finance, secteur qui recueille 20% d’opinions favorables comme dans les deux mois précédents, un analyste observe que “*banks are in good shape. They are very liquid and provisions have come down with better lending criteria in place.*”

8) Quelle orientation du **SEMDEX** prévoyez-vous d'ici à six mois (juillet 2006) ?

### Le Semdex d'ici à six mois



#### RAPPEL

	Nov-05	Dec-05
Hausse d'au moins 5%	33%	27%
Baisse d'au moins 5%	27%	10%
Plus ou moins stable	40%	63%

### La Bourse maintient sa stabilité

Depuis la hausse de 100 points de base du taux Lombard, la Bourse connaît des hauts et des bas, et reste donc stable. Autant il n'y a pas de **sell-off**, autant la demande n'est plus ce qu'elle était dans le passé. Alors que le Semdex a progressé de 13% sur les six derniers mois, trois analystes sur cinq pensent qu'il fluctuera entre -5% et +5%, c'est-à-dire entre 767 points et 847 points, durant les six prochains mois. Le marché boursier n'accuse pas encore la décision de la Banque de Maurice, mais reste conscient des problèmes de l'inflation et des déficits publics. Ce qui rend anxieux les acteurs du marché, c'est plutôt les bruits qui courent autour de l'introduction de nouveaux impôts contre les riches, tels les droits de succession, les impôts sur les plus-value et les impôts à la source.

**PluriConseil Ltd**

*Managing Director:* Eric Ng Ping Cheun

*Address:* 38, Aldrin Street, Pointe aux Sables, Mauritius

*Telephone / 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.