

PluriConseil



THINKING OUT OF THE BOX !

BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

19 mars 2008

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, du 10 au 11 mars 2008, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Le déluge monétaire

Par Eric NG PING CHEUN

Le marché s'attend à une nouvelle détente du taux d'intérêt. Le présent baromètre indique que la majorité des analystes interrogés (57%) prévoient une deuxième baisse consécutive du *Repo Rate* par le Comité de politique monétaire qui se réunira le 24 mars. Pourtant, les anticipations inflationnistes remontent chez les analystes : 37% d'entre eux craignent le retour d'une inflation à deux chiffres d'ici à un an, alors qu'ils étaient 27% à émettre une telle opinion il y a un mois.

En matière de politique monétaire, on s'accorde sur l'objectif, mais pas sur les moyens d'y arriver. S'il est convenu que son rôle est d'assurer la stabilité des prix, la banque centrale dispose de deux instruments : le taux d'intérêt et la masse monétaire. Le fait est que nul ne peut contrôler en même temps le prix (le taux d'intérêt) et la quantité (la masse monétaire) : il faut choisir. Or, comme nous l'écrivions la fois dernière, il vaut mieux que la Banque de Maurice (BoM) intervienne sur la quantité plutôt que sur le prix.

A ce titre, l'interview du gouverneur de la BoM, Rundheersing Bheenick, dans *l'express* de mercredi dernier est riche en indications. Il fait comprendre que la BoM a "*le devoir d'intervenir sur les liquidités*". Il ne dit pas qu'elle doit intervenir sur le taux d'intérêt et encore moins sur le taux de change, mais "*pour éponger les excédents de liquidités*".

Voilà qui pose la problématique du moment : la BoM se trouve coincée entre un surplus de liquidités et une pression à la baisse du taux d'intérêt. De prime abord, on peut dire que le premier phénomène entraîne naturellement le second. Mais alors, on ne voit pas la nécessité pour le Comité monétaire d'assouplir le taux d'intérêt, surtout qu'un changement du *Repo Rate* ne résoudra en aucune façon le problème de liquidités.

Bien au contraire, une nouvelle réduction du taux d'intérêt aggravera ce problème, car elle fera augmenter la quantité de monnaie et dégènera en inflation. Quand le marché est inondé de liquidités, la première chose à faire est de fermer le robinet monétaire, et non de l'ouvrir encore plus grand. La masse monétaire, faut-il le préciser, a crû de 15,7% en 2007, contre 10% en 2006.

Au lieu d'espérer bêtement que la future Commission de la concurrence sera d'une grande aide pour contrôler l'inflation, la BoM ferait mieux de suivre de plus près l'évolution de la masse monétaire pour savoir où va l'inflation. Les tensions inflationnistes sont toujours dues à un manque de rigueur de la part de la banque

centrale. Mais il semblerait que la BoM commence à prendre conscience des risques de dérapage de la masse monétaire.

La réforme économique appliquée par le gouvernement est victime de son succès. Les investissements étrangers ne cessent d'affluer au point que le Fonds monétaire international met en garde contre *"the impact of strong foreign capital inflows on aggregate demand"*. Tout le problème de la BoM est de savoir gérer le flux considérable de devises dans le pays pour éviter, ô paradoxe, une inflation par la demande...

Tant que la BoM fait tourner la planche à billets pour créer la contrepartie en roupies des devises qu'elle achète sur le marché interbancaire, elle n'a pas à réduire le taux d'intérêt, car cette opération a les mêmes effets qu'une détente monétaire. Les interventions de la BoM seront soutenues de peur, dit M. Bheenick, que *"la roupie ne s'apprécie de façon exagérée"*. Ainsi, la BoM arrose le marché, à l'image des "plans d'irrigation pendant le déluge" de Jacques Rueff, en fournissant des liquidités avec le risque que la masse monétaire dérape.

La BoM a construit un parapet contre l'inondation monétaire, mais il n'est pas assez haut. La semaine dernière, la BoM injecta près de Rs 2 milliards pour acheter 66 millions de dollars et 2 millions d'euros sur le marché local. Parallèlement, environ Rs 3 milliards de bons du Trésor et de bons de la Banque de Maurice étaient arrivés à échéance. Toutefois, lors de l'appel d'offres du vendredi, la BoM n'épongea que Rs 2,5 milliards alors que la totalité des offres soumises s'éleva à Rs 6,8 milliards.

La politique monétaire a un coût de financement que la BoM n'est pas encore prête à assumer totalement, même si M. Bheenick déclare que celle-ci *"n'a pas été mise en place pour faire des profits"*. Oui, mais la BoM n'est pas là non plus pour faire des pertes. Ce serait désastreux pour l'image du pays si demain le gouvernement devait recapitaliser la banque centrale avec l'argent du contribuable.

Actuellement, avec un capital de Rs 1 milliard et des réserves de Rs 20 milliards, la BoM ne court aucun risque de faire faillite. Mais l'achat de devises par la BoM a des limites. Si elle n'a pas les moyens financiers pour retirer tous les excédents de liquidités du système bancaire, la BoM n'a qu'à arrêter d'acheter des devises. D'ailleurs, elle ne doit pas faire payer aux contribuables un impôt d'inflation pour soutenir les exportateurs !

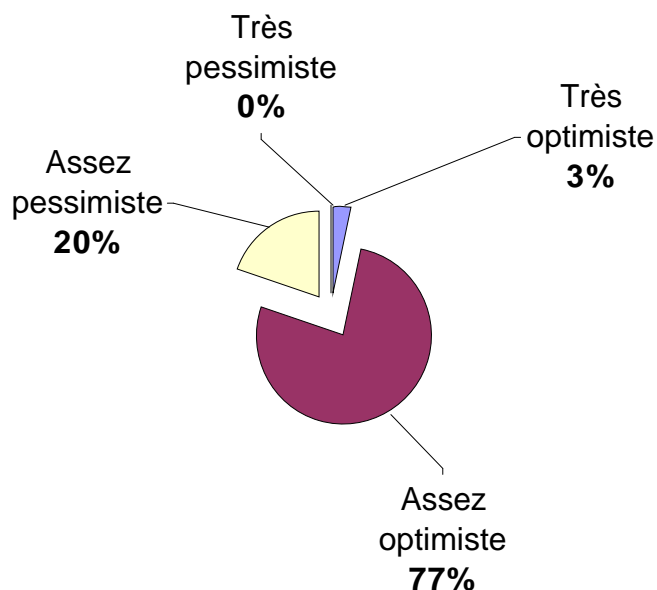
La BoM fait un appel aux corps para-étatiques, tels le National Pension Fund et la State Investment Corporation, de considérer des placements étrangers, notamment les fonds souverains. Mais qui osera investir en une devise qui se déprécie contre la roupie ? S'il y a des opportunités ailleurs, le secteur privé devra aussi les saisir. Cela allégera effectivement la pression sur la BoM d'avoir à acheter des devises.

Finalement, il existe une autre limite, celle à la réduction du taux d'intérêt. Si le *Repo Rate* n'a d'influence que sur les taux courts, il n'a pas d'emprise sur les taux à long terme, lesquels sont déterminés par le marché, c'est-à-dire par la confrontation entre l'offre d'épargne et la demande de capitaux. Notre économie est peut-être dans une "trappe à liquidités", chère à Keynes, où la monnaie injectée est conservée par les ménages et les entreprises. Ceux qui prêtent exigent un taux d'intérêt supérieur afin de compenser l'inflation anticipée.

(www.pluriconseil.com)

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

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

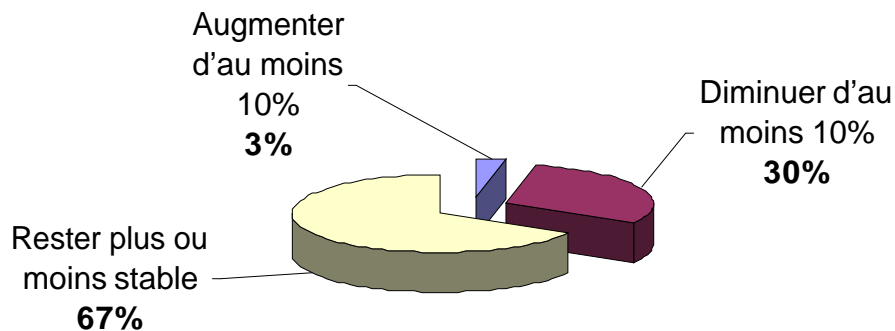
	Oct-07	Nov-07	Dec-07	Jan-08	Fev-08
Très optimiste	0%	0%	0%	7%	3%
Assez optimiste	77%	73%	67%	73%	77%
Assez pessimiste	23%	27%	33%	20%	20%
Très pessimiste	0%	0%	0%	0%	0%

Une vague de croissance

L'optimisme des analystes économiques et financiers demeure à 80% pendant ces trois premiers mois de l'année. Cet optimisme se voit conforté par les prévisions du Fonds monétaire international (FMI) d'une croissance économique de 8% pour l'année 2008, au lieu d'un taux de 6% estimé par le Bureau central des statistiques. Le FMI dit noter une forte croissance dans le tourisme, la construction, la finance et les services. Aussi, les investissements étrangers portent l'économie sur une vague de croissance. Pour les pessimistes, cependant, la forte appréciation de la roupie pèsera sur la profitabilité de deux piliers de l'économie, le textile et le tourisme, mais aussi des secteurs émergents comme le *Seafood Hub* et les services d'externalisation.

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

Taux de chômage d'ici à un an



RAPPEL

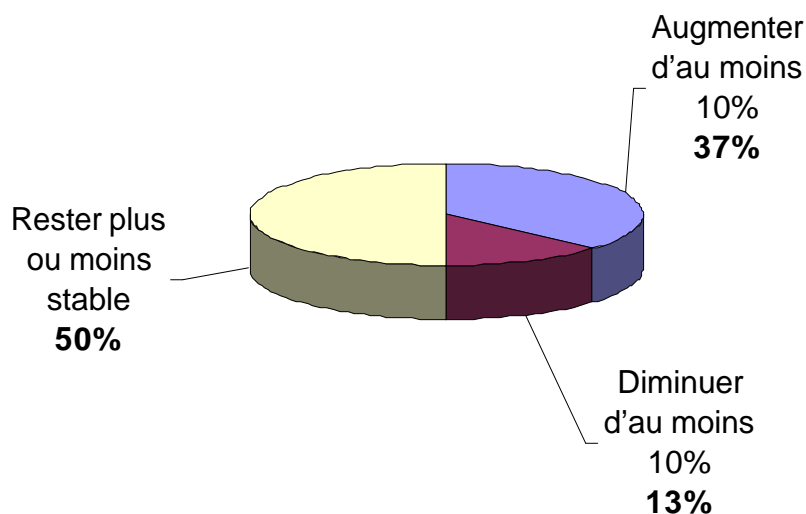
	Oct-07	Nov-07	Dec-07	Jan-08	Fev-08
Augmenter d'au moins 10%	17%	3%	20%	7%	10%
Diminuer d'au moins 10%	10%	10%	10%	27%	27%
Rester plus ou moins stable	73%	87%	70%	67%	63%

Modération du chômage

Prenant acte du fait que le taux de chômage officiel a reculé de 9,6% en 2005 à 8,8% en 2007, le FMI affirme que *"unemployment has been moderating"*. Ainsi, quasiment tous les analystes pensent que le chômage continuera à baisser pour passer sous la barre de 8% d'ici à mars 2009. La croissance soutenue dans les secteurs des services (tourisme, finance, externalisation, immobilier) entraîne de nouvelles offres d'emplois à valeur ajoutée, notamment dans la recherche-analyse et la gestion de la relation client. Les progrès technologiques font aussi émerger d'autres métiers spécialisés.

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

Taux d'inflation d'ici à un an



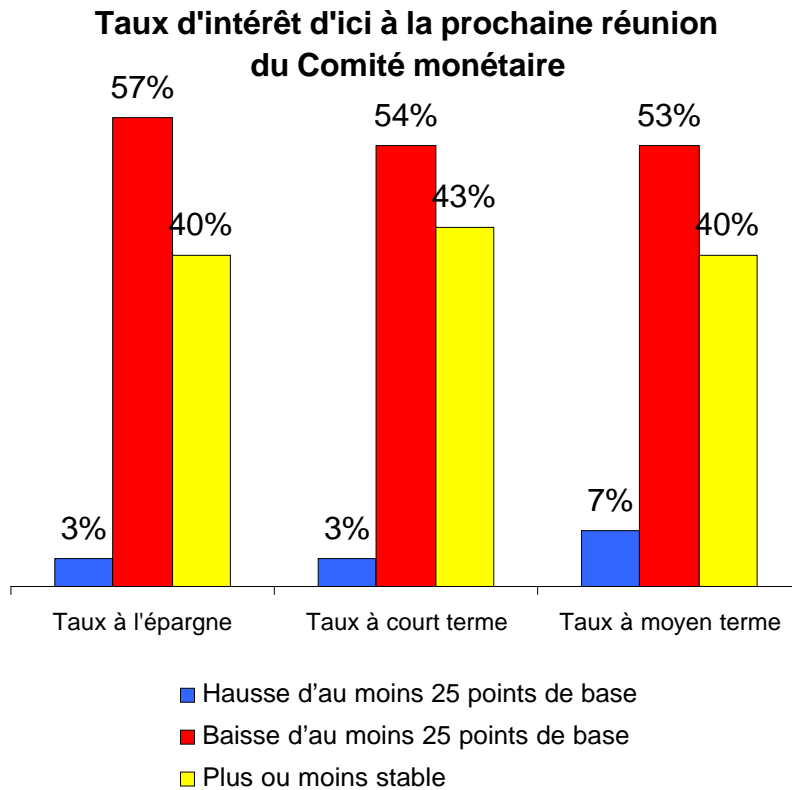
RAPPEL

	Oct-07	Nov-07	Dec-07	Jan-08	Fev-08
Augmenter d'au moins 10%	30%	30%	37%	23%	27%
Diminuer d'au moins 10%	40%	30%	27%	27%	17%
Rester plus ou moins stable	30%	40%	37%	50%	57%

L'inflation resurgit

Les craintes inflationnistes resurgissent parmi les analystes après la publication que le taux d'inflation en glissement annuel est remonté de 8,8% en décembre 2007 à 9% en février. 37% d'analystes prévoient même une inflation à deux chiffres d'ici à mars 2009. Dans un contexte où le prix du brut frôle les 110 dollars le baril, la situation ne s'améliorera pas de sitôt, car le prix pétrolier a un impact considérable sur l'inflation domestique. D'ailleurs, le FMI insiste que *"inflation remains a concern"*.

4) Quelle orientation des **taux d'intérêt** prévoyez-vous d'ici à la prochaine réunion du Comité de politique monétaire ?

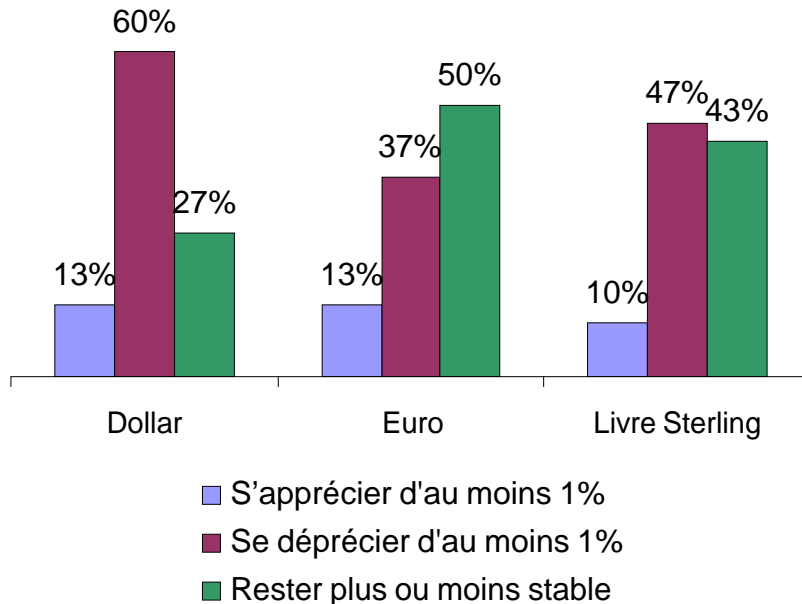


Nouvelle baisse du Repo Rate

Lors du dernier baromètre, 40% des analystes interrogés anticipaient une nouvelle baisse du *Repo Rate*, et donc du taux d'intérêt à l'épargne, à la prochaine réunion du Comité de politique monétaire qui se tiendra le 24 mars. Aujourd'hui, les chances d'une telle décision augmentent à 57%. Une baisse de 25 points de base est probable, mais une réduction de 50 points est envisageable, et une diminution de 75 points n'est pas impossible. Dans l'esprit des analystes, si la Banque de Maurice assouplit à nouveau le taux d'intérêt, ce sera pour caler l'appréciation de la roupie. Mais elle aura du mal à justifier une telle mesure au regard de l'inflation.

5) Quelle évolution des **principales devises** par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (juin 2008) ?

Par rapport à la roupie d'ici à trois mois

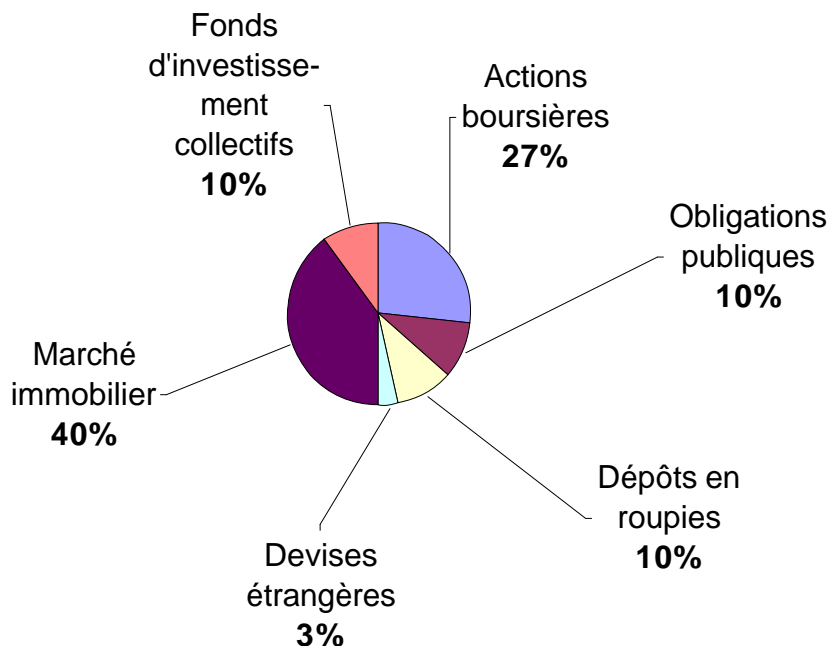


Crash du dollar

Durant la semaine écoulée, le dollar a déjà perdu plus de 1% contre la roupie, donnant ainsi raison à 60% des analystes interrogés. La livre sterling a aussi reculé contre la roupie et, selon 47% d'analystes, son cours vendeur indicatif continuera à glisser à moins de Rs 55,07. L'euro, en revanche, s'est légèrement apprécié vis-à-vis de la roupie, mais un analyste sur deux croit qu'il restera plus ou moins stable entre Rs 42,08 et Rs 42,93 d'ici à juin 2008. Le crash du dollar par rapport à l'euro (chute de 10,4% pour l'année 2007 et encore de 6,5% pour le seul mois de février 2008) ne peut que se répercuter positivement sur la roupie.

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

Le placement local le plus favorable actuellement



RAPPEL

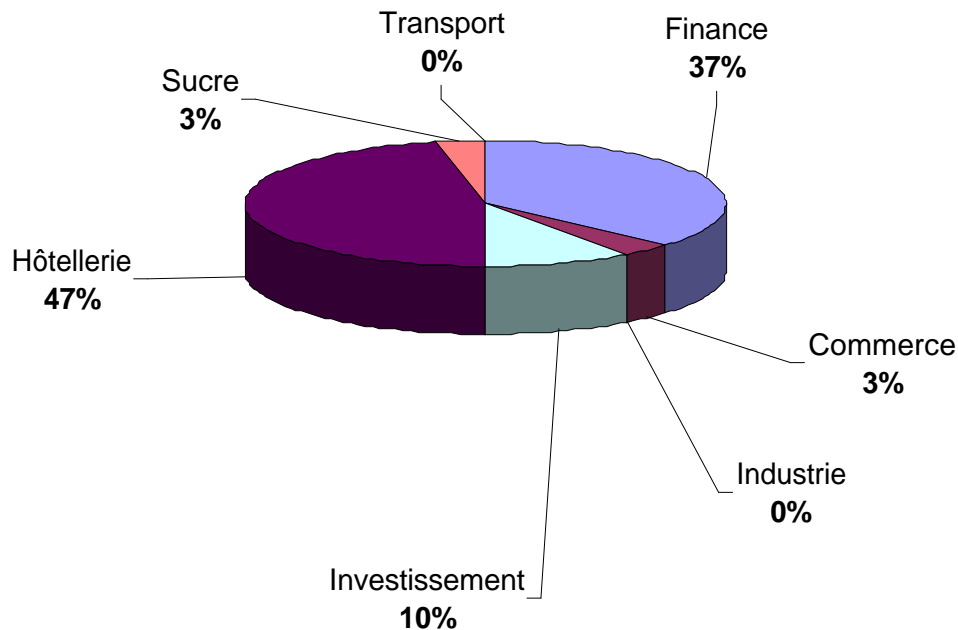
	Oct-07	Nov-07	Dec-07	Jan-08	Fev-08
Actions boursières	37%	37%	37%	40%	40%
Obligations publiques	17%	17%	10%	13%	10%
Dépôts en roupies	0%	0%	0%	3%	0%
Devises étrangères	10%	13%	13%	3%	7%
Marché immobilier	20%	17%	23%	23%	30%
Fonds d'investissement	17%	17%	17%	17%	13%

L'immobilier, valeur-refuge

Nous n'avons pas d'or ni de pétrole, mais nous avons des valeurs immobilières. La bourse de Port Louis est dans une tendance baissière et affiche, de surcroît, un très faible taux de rendement de 2,6%. Les taux de rendement sur les obligations publiques diminuent aussi, celui des bons du Trésor à 364 jours (7,9%) étant inférieur au taux d'intérêt à l'épargne ! De leur côté, les banques rechignent à prendre des dépôts en roupies. Les devises étrangères, elles, ne trouvent pas preneurs. Quant aux fonds d'investissement collectifs, leur performance est affectée par la chute des marchés boursiers internationaux et par l'appréciation de la roupie. Reste l'immobilier, le meilleur placement local des analystes, car il constitue une valeur-refuge en ce temps de crise financière.

7) Quel secteur au sein des **valeurs boursières** présentera le plus fort potentiel de valorisation d'ici à six mois (septembre 2008) ?

Le plus fort potentiel de valorisation boursière

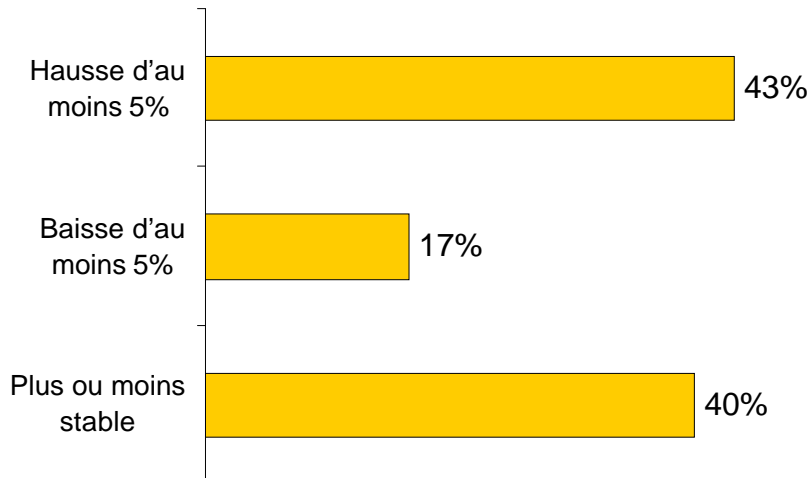


L'hôtellerie affectée

Les valeurs hôtelières perdent du lustre : leur taux d'estime parmi les analystes tombe à 47%, contre 63% lors du dernier baromètre. Cela est expliqué par la crainte que la forte appréciation de la roupie n'affecte les résultats des groupes hôteliers. Du coup, les valeurs financières remontent dans l'estime des analystes, passant de 23% à 37%. Si elles possèdent un fort potentiel de valorisation boursière, c'est parce que les profits nets des deux premières banques commerciales ne se comptent plus en centaines de millions, mais en milliards...

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

Le Semdex d'ici à six mois



RAPPEL

	Oct-07	Nov-07	Dec-07	Jan-08	Fev-08
Hausse d'au moins 5%	57%	60%	50%	77%	64%
Baisse d'au moins 5%	7%	7%	3%	7%	3%
Plus ou moins stable	37%	33%	47%	17%	33%

Le marché à la baisse

De son plus haut niveau de 2 101 points atteint le 18 février dernier, le Semdex a chuté à 1 958 points vendredi dernier, soit une perte de presque 7% en quatre semaines. Le marché est en voie de correction, puisque les sentiments demeurent négatifs. Mais 43% d'analystes (contre 64% le mois dernier) misent sur une remontée du Semdex à plus de 2 073 points d'ici à septembre 2008. Selon eux, la crise des subprimes n'affecte pas le marché mauricien, vu qu'il n'y a pas d'impact direct, sauf peut-être un *"portfolio rebalancing"*.

PluriConseil Ltd

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

Address: 27, Mgr. Gonin Street, Port Louis, Mauritius

Telephone: +230 213 6719

Mobile: +230 250 5600

Fax: +230 234 2761

Website: www.pluriconseil.com

E-mail: 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.