

Les gagnants et les perdants de la dépréciation de la roupie

Par Amit Bakhirta

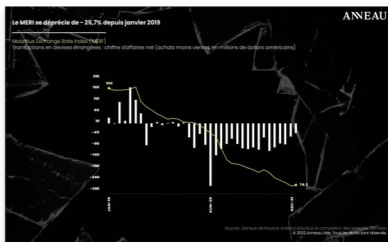
La monnaie (papier) est susceptible d'être abusée ; a été, est et sera toujours abusée, dans tous les pays où elle est autorisée.

Thomas Jefferson

Si les gouvernements dévaluent la monnaie afin de trahir tous les créanciers, vous appelez poliment cette procédure « inflation ».

George Bernard Shaw

De janvier 2019 au 31 décembre 2021, la roupie mauricienne s'est affaîlée ! Le Mauritius Exchange Rate Index (MERI) s'est déprécié d'un ahurissant 26% ! Une monnaie perdant plus d'un quart de sa valeur en 2 ans est une préoccupation majeure, car cela a appauvri la plupart des plus vulnérables de notre pays, d'une manière inimaginable. Pourtant, cela s'est bien produit, et c'est très loin d'être une caractéristique d'une destination d'investissement attrayante et « investissable ». Nous nous penchons ici sur certains éléments clés de cette dévaluation historique de la roupie.



L'indice du taux de change de Maurice (MERI), qui est une moyenne pondérée des taux de change bilatéraux de la roupie mauricienne, est une mesure sommaire des mouvements de la roupie par rapport aux devises de ses principaux partenaires commerciaux. C'est-à-dire que le choix des devises dans le calcul de cet indice par la Division des opérations des marchés financiers de la Banque de Maurice (BoM) a été influencé par l'importance de la répartition des devises dans les flux commerciaux de Maurice avec le reste du monde ; et il est donc pertinent pour le pays.

Sur une base annualisée, on note qu'en 2019 déjà, le MERI avait perdu environ 5,6 % de sa valeur. Alors que la pandémie a frappé en 2020, cette dépréciation s'est accentuée à 11,4 %. L'année 2021 ne devait pas s'avérer différente avec un autre 7 % touché au moment où nous avons mis fin à cette prétendue année de 'reprise' économique !

La plupart abandonnent un navire qui coule – nous sommes nous-mêmes en train de « tanker » la roupie ! En fourrageant dans les transactions en devises étrangères dans le pays pour la même période (janvier 2019 - décembre 2021), nous notons empiriquement à partir des transactions cumulées effectuées par les banques et les cambistes (cependant, à l'exclusion des transactions interbancaires et de swap - non pas qu'elles dénotent des tendances divergentes car les transactions sur le marché interbancaire des changes représentent plus de 851,21 millions de dollars achetés pour la période correspondante), que ces institutions ont été des vendeurs nets de la roupie pendant 21 mois consécutifs depuis le premier confinement en avril 2020.

La roupie est-elle mal aimée par le marché, ou est-ce que le marché n'est pas enclin à s'attaquer à la politique de taux de change de la roupie de la BoM ? La banque centrale a vendu un montant sans précédent de 2 milliards de dollars américains (environ 86 milliards de roupies) depuis mars 2020 !

Maurice reste l'un des rares pays au monde à avoir vu ses réserves officielles augmenter (+ 31,6 % ; de 6,5 milliards USD à 8,6 milliards USD), le déficit courant s'aggraver (multiplié par 3 ; d'un déficit d'environ Rs 22,7 milliards en 2019 à un estimé de Rs 62 milliards en 2021), alors que sa monnaie elle-même a plongé de plus de 26 %. Quelque chose ne va pas ici ! Au cours de ladite période, la monnaie en circulation a augmenté de 35 % (bien au-delà de la croissance économique) ; de Rs 37,5 milliards à Rs 50,7 milliards (oui, la vitesse de celle-ci est aussi directement liée aux pressions inflationnistes dans l'économie).

Les gagnants

Les gagnants sont simplement ceux dont le patrimoine est principalement (surpondéré) en « devises fortes » (euros, dollars américains, francs suisses, livre sterling) et non principalement en « devises molles » - notre chère roupie en est-elle devenue une maintenant ?

La dépréciation de la
roupie a soutenu
artificiellement la
croissance économique.

Bien sûr, les exportateurs de toutes sortes profitent de la dévaluation de la monnaie locale. Les exportations deviennent moins chères et plus compétitives pour les acheteurs étrangers. Cela donne donc un coup de fouet à la demande intérieure et pourrait entraîner des créations d'emplois dans le secteur exportateur à court terme, alors qu'à plus long terme, c'est une autre histoire.

Les opérateurs de l'industrie du tourisme à coup sûr gagnent principalement en devises fortes (mais déclarent leur bilan et leur rentabilité en roupie - en effet, en excluant les impacts de la conversion des devises, il est intéressant d'analyser la croissance « réelle » de celle-ci) et peuvent donc soutenir l'emploi (je ne sais pas si dans les économies réellement compétitives, le marché capitaliste s'en soucie vraiment dans les cycles économiques à court terme). La dépréciation de la roupie a soutenu artificiellement la croissance économique (bien que cela ait empiriquement été relativement décevant - espérons une année 2022 plus forte).

Le gouvernement, à mesure que la monnaie est dévaluée, reste clairement gagnant, car une monnaie plus faible a tendance à alimenter l'inflation qui stérilise une partie de sa dette (car ses créanciers internationaux en prennent un coup, et ils ont tendance à toujours se souvenir de la même chose), et le coût de la dette devient moins cher.

En outre, une dévaluation peut également aider à réduire le déficit du pays dans lequel, à mesure que les produits exportés deviennent moins chers, la demande étrangère pour ces produits augmente. Le volume des produits importés, désormais plus chers, diminue, ainsi que le déficit commercial du pays. Des exportations et une demande globale plus élevées peuvent conduire à des taux de croissance économique plus élevés, mais la question de savoir si elle est durable et justifie ou non les coûts sociaux reste un autre débat.

La dévaluation est un moyen moins dommageable de restaurer la compétitivité que la « dévaluation interne ». La dévaluation interne repose sur des politiques déflationnistes pour réduire les prix en réduisant la demande globale (et peut être coûteuse). La dévaluation peut restaurer la compétitivité sans réduire la demande globale dans la plupart des cas, mais il ne faut pas en abuser.

Avec la décision de dévaluer la monnaie, la Banque centrale peut réduire les taux d'intérêt car elle n'a plus besoin de « soutenir » la monnaie avec des taux d'intérêt élevés (jusqu'à un certain point ; ce point a été atteint depuis l'année dernière et nous soutenons humblement que la BoM peut être en retard sur la courbe d'au moins 200 points de base - tout le monde ne s'en soucie

pas, mais le marché le sera, à juste titre, à un certain moment). Cependant, la BoM a-t-elle le bilan pour commencer à hausser le taux d'intérêt ? Une autre thématique de réflexion !

Les perdants

Les perdants sont les Mauriciens moyens. Les entreprises peuvent encore assez facilement répercuter le coût sur les consommateurs, dans une certaine mesure, jusqu'à ce que les prix plus élevés tuent la demande, bien que lentement.

Même les Mauriciens un peu plus aisés qui passent habituellement leurs vacances à l'étranger en ressentiront les effets (selon le pays qu'ils visiteront bien sûr). Les importateurs (n'oubliez pas qu'ils peuvent aussi être des exportateurs à proprement parler) ont évidemment tendance à payer beaucoup plus pour les mêmes biens et services achetés à l'étranger (oui, nous sommes un pays importateur net qui importe la majeure partie de ce que nous consommons). La plupart des Mauriciens de tous les jours qui consomment ici et travaillent ici ont probablement vu leurs revenus / salaires réels stagner, les pressions inflationnistes augmentant bien plus rapidement que leur maigre augmentation de salaire (ajustés à l'inflation, les salaires ont baissé dans le pays en moyenne).

Pour résumer, la dévaluation est susceptible de provoquer de l'inflation (et d'aggraver l'impact négatif des prix mondiaux élevés des matières premières et du fret) car, comme les importations seront plus chères, la demande globale pourrait également augmenter, provoquant ainsi une inflation par la demande (plausiblement pas tout de suite). Le montant des augmentations de prix dépend toutefois de la concurrence de l'offre et de la demande globale. Les entreprises/exportateurs sont moins incités à réduire leurs coûts, car ils peuvent compter sur la dévaluation pour améliorer leur compétitivité.

L'inquiétude est que la dévaluation à long terme peut conduire à une baisse de la productivité en raison de la baisse des incitations et une réduction du pouvoir d'achat des citoyens qui partent à l'étranger. Par exemple, le fait qu'il est (et sera) plus coûteux de partir en vacances à l'étranger peut entraîner une tiédeur des voyages à l'étranger à moyen terme. En période de faible croissance des salaires, une dévaluation entraînant une hausse des prix à l'importation aggraverait la situation de nombreux consommateurs – on n'est malheureusement qu'au tout début !

Une dévaluation importante et rapide pourrait effrayer les investisseurs internationaux.

Enfin, une dévaluation importante et rapide pourrait effrayer les investisseurs internationaux. Cela rend les investisseurs moins enclins à détenir de la dette publique, des actions cotées localement (pas étonnant que les étrangers restent des vendeurs nets !) et/ou à investir dans l'immobilier et les entreprises immobilières nationales. Tout simplement parce que la dévaluation réduit effectivement la valeur réelle de leurs avoirs. Dans certains cas, une dévaluation rapide peut également déclencher une fuite des capitaux. Si les consommateurs ont des dettes, par exemple des hypothèques en devises étrangères, après une dévaluation, ils verront une forte augmentation du coût du remboursement de leurs dettes, et cela reste inquiétant.

Dépréciation ou dévaluation ?

Les lecteurs, pensons-nous en toute humilité, devraient comprendre la différence entre dépréciation et dévaluation.

Contrairement à la dévaluation, la dépréciation n'est pas intentionnelle. Au contraire, la dépréciation fait référence à une baisse de la valeur d'une monnaie en raison de développements économiques défavorables. Elle résulte de phénomènes qui échappent tout simplement au contrôle de l'État ou de l'autorité monétaire concernée (la BoM).

D'autre part, la dévaluation est un outil de politique monétaire délibérément utilisé dans les systèmes de taux de change fixes ou semi-fixes (voire dans les systèmes de taux de change supposés flottants). Dans de tels régimes, le taux de change est indexé sur une référence ou un pivot quelconque, généralement composé d'une monnaie, d'un panier de devises ou d'une matière première, comme l'or. Dans les régimes de taux de change flottants (ou flexibles), la valeur d'une monnaie fluctue librement en fonction de l'offre et de la demande sur le marché des changes, et l'intervention est limitée.

Une dévaluation à long terme tend à refléter une économie sous-performant. L'impact de la dévaluation de la monnaie d'un pays dépend de l'état du cycle économique et commercial. En période de récession, une dévaluation peut aider à stimuler la croissance sans provoquer d'inflation. Dans un contexte de reprise économique ou de croissance, une dévaluation est plus susceptible de provoquer de l'inflation (et c'est le cas !).

L'élasticité de la demande est également impactée. Simplement, une dévaluation peut prendre un certain temps pour améliorer le compte courant, car la demande est inélastique à court terme (et donc ce ballonnement de notre déficit du compte courant). Cependant, si la demande est élastique par rapport aux prix, cela entraînera une augmentation relativement plus importante de la demande d'exportations (effet Courbe-J).

Si le pays a perdu sa compétitivité dans un taux de change fixe/stable, une dévaluation pourrait être bénéfique pour résoudre ce déclin de compétitivité, mais un certain nombre de variables associées doivent s'aligner de la même manière. Cependant, dans une économie en développement comme Maurice qui repose sur l'importation de matières premières, une forte augmentation des coûts due à une dévaluation a tendance à rendre les produits de base et les aliments plus chers. C'est ce qui nous pince, car le Mauricien moyen souffre, et c'est un coût social qui peut se transformer en carburant social.

Amit Bakhirta est le fondateur et CEO d'une société de services financiers, Anneau (www.anneau.co).

Les femmes dans l'économie mauricienne

Par Eric Ng Ping Cheun



Des données relatives à la participation des femmes dans l'économie mauricienne sont publiées par Statistics Mauritius dans ces trois documents les plus récents : *Labour Force, Employment and Unemployment – Year 2020*, *Survey of Employment and Earnings in Large Establishments, March 2021*, et *Gender Statistics, 2020*. Les rapports de l'institut des statistiques reposent sur des données venant des sources administratives, des enquêtes auprès des ménages

et des recensements. Si les données administratives sont indiscutables, en revanche il convient de rester prudent sur les données quantitatives des enquêtes, car elles sont obtenues à partir d'un échantillonnage. On peut certes tirer des tendances de ces statistiques, mais il faut garder à l'esprit qu'il n'existe pas de quantification plus ou moins précise. Par exemple, une moyenne cache des disparités criantes même au sein d'un groupe homogène. Cela dit, les rapports susmentionnés contiennent des constats intéressants à analyser.

Ces quinze dernières années, les femmes mauriciennes sont devenues économiquement plus actives. La population active des femmes s'élevait à 233 500 en 2020. Leur taux d'activité, c'est-à-dire le rapport entre la population des femmes employées ou chômeurs et la population de