

L'étrange léthargie de la politique monétaire

Par Amit Bakhirta

Le problème avec l'argent fiduciaire est qu'il récompense la minorité qui peut gérer l'argent mais trompe la génération qui a travaillé et économisé de l'argent.

Adam Smith, 1776

L'or, c'est de l'argent. Tout le reste est crédit...

J.P. Morgan, 1912.



Le budget 2022-23 de la République de Maurice reste de nature inflationniste, et la Banque de Maurice se retrouve ainsi, hélas, avec une autre impulsion inflationniste à resserrer. La Fed américaine a augmenté ses taux d'intérêt directeurs de 75 points de base (0,75%), un montant jamais vu depuis 1994. Cela élargit encore plus le différentiel de taux d'intérêt du dollar par rapport à la roupie et, à partir du concept de la parité des taux d'intérêt, l'élargissement de l'écart a d'autant plus encore aidé à affaiblir la

roupie. En sus, la Banque de Maurice (BoM) a aussi réduit ses interventions sur les marchés des changes au cours du mois de juin, elle ne bouge point comme elle se doit. Cela reste intellectuellement et arbitrairement étrange. Très étrange.

La sourde oreille aux recommandations de politique monétaire du FMI

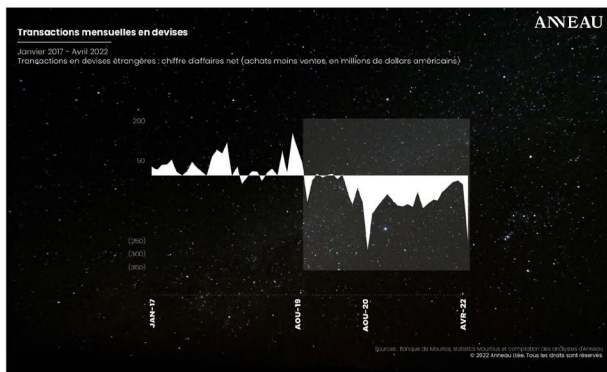
Le Fonds monétaire international s'occupe rarement des questions de politique monétaire d'un pays (surtout d'une manière aussi explicite), mais dans sa consultation de 2022 au titre de l'article IV avec Maurice, il recommande ceci (comme nous le recommandons chez Anneau, en toute humilité, depuis mars 2020) : « Le cycle de normalisation de la politique monétaire doit se poursuivre pour minimiser les effets potentiels de second tour des chocs du côté de l'offre et pour contrôler l'inflation à moyen terme. Les pressions du côté de l'offre sur l'inflation et les anticipations d'inflation ont présenté un défi après la pandémie. La guerre en Ukraine s'ajoute à ces pressions et nécessitera une politique plus stricte dans un environnement de plus en plus compliqué. »

Le FMI poursuit : « Le cadre de la politique monétaire doit être modernisé, et la crédibilité et l'indépendance de la banque centrale doivent être préservées. Les services du FMI recommandent que le nouveau cadre de politique monétaire soit mis en place prochainement pour soutenir l'efficacité de la politique. Conformément au cadre de ciblage de l'inflation, la stratégie d'intervention sur les changes de la BoM devrait viser à lisser la volatilité tout en permettant généralement la flexibilité du taux de change, facilitant l'ajustement macroéconomique. Le gouvernement doit recapitaliser la BoM conformément à la législation existante pour que la BoM puisse tenir compte des coûts de la politique monétaire. Pour renforcer l'indépendance opérationnelle et la situation financière de la banque centrale, la réforme de la loi BoM devrait interdire les transferts de la banque centrale à l'État et le financement quasi budgétaire. Renoncer à la propriété de la BoM sur la MIC serait également utile à cet égard. »

Techniquement, plus la BoM attend, plus elle stérilise ses précieux outils monétaires et fragilise les mécanismes de transmission de la politique monétaire, ce qui est pour le moins inquiétant.

La chute de la roupie prend de l'ampleur

Le graphique décrit clairement la tendance des transactions de change à Maurice depuis les cinq dernières années. Les lecteurs verront lucidement que depuis août 2019, le marché reste un vendeur net de la roupie (oui, la surabondance de la demande de devises accumulée depuis 2019 alimente l'analyse, mais la tendance de fond reste clairement préoccupante). Alors que la banque centrale a décidé de fournir des liquidités en devises fortes sur le marché et de défendre la roupie de manière adéquate après une très longue période, en mai, la tendance à l'affaiblissement a connu un répit bien mérité.



Cet exercice nécessaire a exercé une pression sur nos réserves de change brutes internationales, plus faibles de 15 % en avril 2022, les réserves de change internationales se sont affaiblies, passant de 8,6 milliards de dollars à 7,2 milliards de dollars – les réserves doivent être analysées en dollars, et non dans la devise dévaluée, c'est-à-dire en roupie, et selon le cas, les réserves de change nettes doivent être surveillées, et non les réserves brutes, ce qui peut parfois être trompeur, comme le démontre le Sri Lanka).

Maintenant, une fois que l'application par la banque centrale du frein de l'intervention sur le marché des changes en juin a de nouveau resserré celui-ci, parallèlement au mouvement de resserrement historique de la Fed américaine, cela a provoqué une perte beaucoup plus importante de la monnaie mauricienne (voir le graphique) et quelque chose doit être fait à ce sujet. Sinon, nous jouons avec les forces du marché que nous ne maîtrisons pas totalement, ni apparemment et de plus en plus, empiriquement, que nous ne comprenons pas !

Construire la crédibilité et la force d'une monnaie fiduciaire (et l'avantage concurrentiel du pays) prend du temps, mais la tuer est un processus assez rapide ; typiquement, une spirale descendante et donc notre demande la plus humble aux responsables de la politique monétaire de frapper le gaz belliciste, dès que possible, et à leur pleine puissance « intellectuelle ».

Le marché reste un vendeur net de la roupie.

Plus cette léthargie monétaire durera, plus l'impact sur la pauvreté des taux d'intérêt réels négatifs sera profond sur notre population.

Le marché boursier commence à évaluer un resserrement indiscipliné

Le marché boursier mauricien devient de plus en plus agité à la lumière de ce qui précède, et nous notons qu'il s'attend de plus en plus que la Banque de Maurice resserre agressivement sa politique dans un proche avenir (clairement de façon réactive maintenant).

Nous ne pouvons tout simplement pas avoir un environnement inflationniste dans lequel le taux d'inflation d'une année sur l'autre a atteint 11 % (en avril 2022) et pourtant, notre taux repo clé se situe à 2,25 %. Cela élargit les taux d'intérêt réels négatifs à Maurice à 8,75 % pour une croissance nominale de la valeur ajoutée brute qui ne devrait pas dépasser 5 % en 2022 (contre 4 % en 2021).

Il n'est pas étonnant qu'à côté d'un budget inflationniste/social et de la léthargie de la politique monétaire, le marché boursier domestique reste un vendeur net (par les étrangers) et que, malgré sa robustesse depuis le début de l'année, il s'affaiblit désormais.

Doubleur argentée

Ceteris paribus, notre scénario de base est que ces niveaux de prix hautement insoutenables dans l'économie mondiale s'affaiblissent d'ici à 2023 à mesure que la demande mondiale s'affaiblit, que la normalisation des chaînes d'approvisionnement mondiales perturbées crée une surabondance d'achats, et qu'avec une baisse de la demande et de la consommation globales mondiales, les économies commencent à s'affaiblir en une trajectoire récessionniste, ouvrant la voie à des prix de fret internationaux beaucoup plus bas et plus faibles.

Ainsi, si l'OPEP+ augmente également la production quotidienne de brut, nous pouvons raisonnablement nous attendre que les prix s'apaisent l'année prochaine (aidé aussi par l'effet de base mathématique plus élevé de 2022). Par conséquent, nous restons positivement et raisonnablement convaincus qu'un certain apaisement peut être attendu au cours des 12 à 18 prochains mois.

Cependant, cette historiquement étrange léthargie monétaire aura appauvri le peuple mauricien, et il faudrait sans doute des décennies et des générations pour inverser cette expérience d'appauvrissement sous-jacent de la masse de la population. Techniquement cela aurait pu, aurait dû, être contenu.

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