

POLITIQUE MONÉTAIRE

LES OPTIONS À LA DISPOSITION DE LA BANQUE DE MAURICE POUR SE RECAPITALISER

LE BILAN DE LA BANQUE DE MAURICE S'AFFAIBLIT AVEC LE «SPECIAL RESERVE FUND» CHUTANT À SON NIVEAU LE PLUS BAS À RS 900 MILLIONS. D'OÙ L'IMPORTANCE DE RECAPITALISER LA BANQUE CENTRALE. DEUX EXPERTS FINANCIERS DONNENT LEUR AVIS SUR LA QUESTION.

NIRVAN ARMOOGUM

LE dernier bilan de la Banque de Maurice (BoM) pour le mois d'octobre suscite des inquiétudes. Outre des *Total Comprehensive* losses de Rs 11 milliards résultant d'un manque à gagner sur les gains attendus sur les placements financiers et une baisse de la trésorerie et des réserves de trésorerie de Rs 30 milliards, l'on relève une diminution drastique du *Special Reserve Fund* (SRF) qui chute de Rs 2,5 milliards à Rs 900 millions entre septembre et octobre. Quand on remonte à fin décembre 2019, l'on constate que le solde du SRF était alors à Rs 27,9 milliards. Plus que jamais, il y a nécessité de recapitaliser la BoM. D'autant plus qu'on n'est pas à l'abri d'un éventuel déclassement de Moody's. Ce qui signifie qu'on perdra notre *investment grade*.

Sollicité pour une lecture de la situation, Clensy Appavoo, CEO et Senior Partner de HLB Mauritius, estime que cette performance est en lien avec les opérations de stérilisation de la Banque centrale. Bien que nécessaire, cette stratégie pour soutenir la roupie face aux devises étrangères comme le dollar et l'euro ont mis une pression sur les réserves. Aussi, fait-il ressortir, les emprunts de l'État afin de financer la création de la Mauritius Investment Corporation (MIC) ont été conséquents.

«La Banque centrale a effectivement utilisé ses réserves existantes et à venir pour financer la MIC obligeant l'État à avoir recours à des emprunts coûteux, ce qui a causé un déséquilibre prévisible au niveau du bilan de la banque», explique l'expert financier. Il recon-

naît, par ailleurs, que la BoM a été contrainte d'intervenir sur le marché des changes afin de stabiliser la roupie, surtout que la période festive approche à grands pas et représente une période charnière pour la consommation. «La Banque centrale, s'est vue en deux occasions, devant l'obligation d'intervenir sur le marché afin d'équilibrer les cours et d'éviter une pénurie surtout en cette période de fin d'année où il y a une sortie importante de devises pour financer les importations des intrants», argue-t-il.

Le CEO d'Anneau, Amit Bakhirta, revient en détail sur les *Comprehensive losses*. Il évoque la conjoncture difficile sur le marché des capitaux. «Les récentes pertes globales peuvent s'expliquer par le fait que les expositions étrangères de la Banque centrale dépassent 72 % de son bilan et que les marchés internationaux ont enregistré de mauvais résultats jusqu'à présent cette année. Cela a pour conséquence de laisser la Banque centrale avec des pertes à la valeur du marché (que ce soit sur son plan stratégique d'allocation d'actifs ou crédit/taux, d'actions cotées ou sur l'or)», explique-t-il. Selon lui, une recapitalisation est essentielle. «En l'état et compte tenu de cycle(s) macroéconomique(s) de plus en plus complexes et délicats, nous pensons qu'une recapitalisation est souhaitable», soutient-il. Et d'ajouter que nous entrons dans une nouvelle ère de prix et de taux d'intérêt plus élevés avec une volatilité accrue du marché. «Il est donc fortement conseillé que nous soyons armés de solides tampons monétaires et budgétaires. La recapitalisation de la Banque centrale sera plus efficace si le Trésor et l'exécutif s'engagent à adopter des

réformes budgétaires et de gouvernance nécessaires et responsables», souligne-t-il.

LES PASSIFS EXCÈDENT LES ACTIFS

Quand on décortique le bilan de la BoM, l'on constate que les passifs (Rs 394,258 milliards) excèdent les actifs (Rs 394,131 milliards) d'environ Rs 127 millions. Pour inverser cette tendance, Clensy Appavoo estime qu'il serait judicieux que l'autorité monétaire émette des BoM Bills; cela pourrait être une alternative sécurisée. «Les options qui sont disponibles incluent l'émission des *'Secured notes'*, ce qui équivaut à un





LA THÉORIE DE STELLA

L'ancien économiste du Fonds monétaire international (FMI), Peter Stella, a planché sur la question de la recapitalisation des banques centrales. Dans l'éventualité d'une situation de capital négatif, il recommande qu'on laisse les taux d'intérêt plus bas pendant une période conséquente.

Selon Clensy Appavoo, la théorie de Stella fait allusion à l'essence même des prérogatives d'une banque centrale. Celle-ci devant manœuvrer les taux directeurs afin de réguler, par les forces du marché, les flux monétaires et maintenir le taux d'inflation à minima. Ainsi, conformément à son mandat, la BoM a relevé le Key Repo Rate. Mais, fait-il ressortir, «il paraît qu'elle n'a pas fait ses calculs comme il fallait car elle est venue par la suite augmenter en deux fois le flux monétaire en vendant des devises sur le marché, ce qui pointe à l'abandon temporaire de la politique de stabilisation des prix sur le marché». Avant d'ajouter qu'il serait bon de voir la réaction de la Banque centrale au premier trimestre 2023 compte tenu des prévisions inflationnistes.



nement (via son Trésor) pourrait vraisemblablement avoir besoin de recapitaliser directement la Banque centrale avec une injection de capital, surtout si celle-ci peut être utilisée pour stériliser le resserrement de sa liquidité (souvent l'impact négatif des pertes comptables). Cependant, cela aggraverait le déficit budgétaire dans un environnement où nous sommes au bord de la falaise de dégradation de la note souveraine de Moody's», soutient-il. En revanche, une recapitalisation peut ne pas être nécessaire si les conditions de marché ne l'imposent et que les mécanismes impliqués dans le maintien de la stabilité des prix dans le système monétaire, bancaire et financier fonctionnent. Et de conclure que le bilan d'une banque centrale ne doit pas être traité/interprété d'une manière comptable conventionnelle. La recapitalisation s'impose comme une nécessité quand une banque centrale est massivement insolvable et que ses passifs dépassent de loin ses actifs.



CLENSY APPAVOO
(CED ET SENIOR PARTNER
DE HLB MAURITIUS)



AMIT BAKHTIA
(CED D'ANNEAU)

emprunt. Ce moyen implique des intérêts à payer, ou carrément un emprunt à moyen terme ou encore une capitalisation par l'État qui sacrifie quelques projets jugés non importants. Cela permettrait aussi de transférer l'argent aux réserves de la banque et finalement à la planche à billets», recommande Clensy Appavoo. Abondant dans le même sens, Amit Bakhtia fait remarquer que, dans la conjoncture actuelle, «l'utilisation intelligente des 'BoM Bills' et par la suite

celle des 'Gov Bonds' (des obligations à long terme du gouvernement) sont recommandées».

Une autre option, estime Clensy Appavoo, est de transférer les réserves excédentaires de la MIC à la BoM. De même, l'État peut intervenir en investissant dans la Banque centrale en délaissant certains projets nationaux. Un constat que partage Amit Bakhtia, mais il prévient qu'il convient de faire attention au déficit budgétaire. «Le gouver-