



POLITIQUE MONÉTAIRE UN NOUVEAU MÉCANISME CENTRÉ SUR LE CIBLAGE DE L'INFLATION

OPERATIONNEL DEPUIS LE DÉBUT DE LA SEMAINE, LE NOUVEAU CADRE DE POLITIQUE MONÉTAIRE DEVRAIT PERMETTRE À LA BANQUE DE MAURICE DE MIEUX CIBLER L'INFLATION. DESORMAIS, CE SONT LES INSTRUMENTS À COURT TERME QUI SONT UTILISÉS POUR LES OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT SUR LE MARCHÉ INTERBANCAIRE. L'OBJECTIF EST DE S'ASSURER QUE LE MÉCANISME DE TRANSMISSION MONÉTAIRE FONCTIONNE EFFICACEMENT.

Nirvan ARMOOGUM



AMIT BAKSHIRTA
(CEO D'ANNEAU)



RAJEEV HASNAH
(ÉCONOMISTE)

LA Banque de Maurice n'a pas été sourde à l'appel du Fonds monétaire international et de Moody's. Depuis le début de la semaine, l'autorité monétaire a introduit son nouveau cadre de politique monétaire. Celui-ci devrait combler les lacunes de l'ancien cadre et contribuer à renforcer les opérations de politique monétaire.

Le changement majeur, c'est le remplacement du Key Repo Rate par le Key Rate pour les opérations de refinancement sur le marché interbancaire. Rappelons que le Key Repo Rate avait lui-même remplacé le Lombard Rate en 2006.

Le Key Rate a pour objectif d'améliorer l'efficacité du mécanisme de transmission monétaire et de mieux cibler l'inflation. Pour ce faire, des changements sont apportés au nouveau cadre

de politique monétaire, mais également à son opération.

D'abord, la Banque de Maurice introduit le régime du *Flexible inflation target*. Comme son nom l'indique, cet outil a pour but de mieux maîtriser l'inflation tout en permettant à la Banque de Maurice de poursuivre d'autres objectifs comme la stabilisation de l'économie nationale, la préservation de l'emploi et un meilleur contrôle sur la volatilité sur le marché des changes. Dans la pratique, la Banque centrale établit dorénavant des prévisions d'inflation sur l'horizon de la politique monétaire à l'aide de son modèle à moyen terme, soit entre trois et quatre ans.

Avec la nouvelle formule, la Banque centrale estime qu'une inflation se situant entre 2 et 5 % serait raisonnable d'ici à 2026, avec pour ultime ob-

jectif une inflation de 3,5 %. Ces projections serviront également de base au comité de politique monétaire qui continuera de se réunir en vue de déterminer le taux directeur.

Commentant ce nouveau régime, l'économiste Rajeev Hasnah explique que cette initiative permettra de bouger vers un système plus efficient qui améliorera la communication entre la Banque de Maurice et les acteurs économiques. De plus, la Banque centrale pourra gérer de manière optimale le fléau que représente l'inflation. «C'est une bonne chose de pouvoir mettre un 'target' sur l'inflation, comme on peut le faire à la Banque centrale européenne. Je pense que sur le long terme, ce mécanisme aura un effet positif dans le contrôle de l'inflation par la Banque centrale locale», explique-t-il. Et d'ajouter que «le

ACTU

mécanisme privilège une meilleure transmission de la politique monétaire. Ceci devrait aider à mieux transmettre les mouvements souhaités par la Banque de Maurice du Key Rate sur le marché local.

Le CEO d'Anneau, Amit Bakhirta, accueille également favorablement l'introduction du nouveau cadre de politique monétaire. Il estime qu'annoncer des objectifs sur l'inflation ancre les anticipations sur le marché et rendra la Banque centrale garante d'expliquer et de justifier les écarts. «Le plus important, c'est d'avoir une communication claire et concise aux marchés de telle sorte que l'ancrage de l'inflation soit aussi clair que possible», souligne-t-il.

MEILLEURE RÉMUNÉRATION SUR L'ÉPARGNE

Outre le Flexible target inflation, le changement majeur lié au cadre de politique monétaire est l'introduction d'un mécanisme

LE KEY RATE VISE À AMÉLIORER L'EFFICACITÉ DU MÉCANISME DE TRANSMISSION MONÉTAIRE ET MIEUX CIBLER L'INFLATION

moderne pour les opérations interbancaires. Ainsi, la Banque de Maurice introduit les bons du Trésor à 7 jours qui sont émis tous les vendredis à un taux fixe similaire à celui du taux directeur. Depuis le 4 août dernier, la Banque centrale a vendu aux banques ces billets à une moyenne de Rs 8,5 milliards par semaine.

Selon le CEO d'Anneau, le nouvel instrument monétaire permettra d'assurer une transmission efficace des signaux de politique monétaire aux taux d'intérêt du marché monétaire. De plus, étant donné que les banques auront une meilleure rémunération sur les billets de 7 jours, elles pourront à leur tour pratiquer une meilleure rémunération sur l'épargne.

«En entreprenant des opé-

rations d'open market (OMO), le taux interbancaire au jour le jour se situera plus ou moins dans le corridor de taux d'intérêt, plus proche du taux directeur (Key Rate). Les banques commerciales utiliseront donc le niveau du Key Rate et du taux interbancaire au jour le jour comme points de référence pour fixer les rendements des bons à plus de 7 jours ; et donc théoriquement, les taux des dépôts d'épargne et des taux de prêt des banques commerciales refléteront le niveau du Key Rate et du taux interbancaire au jour le jour, entre autres», étaye-t-il.

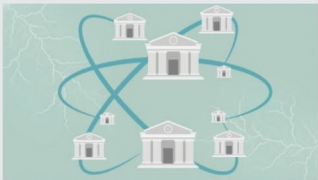
En outre, l'émission d'instruments à court terme permettra de mieux contrôler l'excès de liquidité qui est de nature inflationniste. À noter qu'à fin décembre, l'excès de liquidité

s'élevait à Rs 19,4 milliards en monnaie locale et Rs 27 milliards en devises étrangères.

À ce sujet, Amit Bakhirta fait remarquer que l'utilisation intelligente et opportune de ces nouveaux outils sera un facteur déterminant. «Dans l'optique d'améliorer l'efficacité de la politique monétaire et de resserrer l'excès de liquidité élevé en roupies associé au coût croissant de la mise en œuvre de la politique monétaire, l'accent renouvelé de la Banque centrale sur la gestion de l'excédent de liquidité par le biais du système d'attribution intégrale ainsi que par l'émission de BoM Bills à plus longue échéance peut être considéré comme positif», estime-t-il.

La lutte contre l'inflation sera pour encore longtemps la priorité des priorités de la Banque de Maurice qui veut s'assurer que les décisions relevant de la politique monétaire soient pleinement efficaces et permettent de mieux juguler l'inflation.

MARCHÉ INTERBANCAIRE COMMENT FONCTIONNENT LES OPÉRATIONS DE MISE EN PENSION



LA mise en pension ou opération Repo est une forme d'emprunt à court terme entre deux parties sur le marché interbancaire. Non seulement cet instrument joue

un rôle essentiel dans la gestion de liquidités, mais encore il permet d'adresser des problématiques comme le maintien de la stabilité des prix.

Expliquant le mécanisme, Jean Francois Ulcoq, Head - Fixed Income & Liquidity Management à AfrAsia Bank, indique que quand l'une des parties emprunte des capitaux pour une période donnée sur le marché interbancaire, il doit en échange mettre en pension des titres comme les bons du Trésor. Cela sert de garantie à l'opération. «Les Repos sont classés comme des instruments du marché monétaire et sont énormément utilisés car ils permettent une levée de fonds rapide et sûre dans le marché à court terme.



RISHY LUTCHMAN
(HEAD OF TREASURY AT BANK ONE)



JEAN FRANCOIS ULCOQ
(HEAD - FIXED INCOME & LIQUIDITY MANAGEMENT AT AFRASIA BANK)

«Aussi, les Repos sont communs entre banques et établissements financiers mais aussi utilisés comme instruments de politique monétaire par les banques centrales pour réguler la quantité d'argent en circulation dans le système monétaire», fait-il ressortir.

Il est rejoint par Rishy Lutchman, Head of Treasury à Bank One, qui précise que lors d'une opération de refinancement, dans un premier temps, il y a une exécution du Global Master Repurchase Agreement (GMRA). Il s'agit de l'accord juridique entre deux parties effectuant des opérations de mise en pension sous l'égide de l'International Capital Market Association (ICMA). L'emprunteur cherche à obtenir un financement de l'autre partie en déposant une garantie. Celle-ci peut, entre autres, être des titres d'État/de la Banque de Maurice (bons du Trésor ou obligations) pour le marché mauricien. Cependant, il n'est pas limité aux titres d'État, car sur le marché international, les emprunteurs peuvent également donner en garantie des obligations d'entreprises ou d'institutions financières.

«Les garanties sont généralement des titres. L'emprunteur doit aussi fournir des informations détaillées sur les titres d'État (Gsec) qu'il met en garantie (le type de titre, le montant, y compris la décote, la date d'échéance, etc.). Le taux d'emprunt est indépendant du titre mis en gage, car il dépend de la liquidité du marché et parfois de la durée de la pension. Les deux parties confirment ensuite l'opération. Le règlement s'effectue auprès de la contrepartie centrale de compensation (la Banque de Maurice). Les fonds en roupies mauriciennes seront transférés du compte du prêteur à celui de l'emprunteur et, simultanément, la propriété du Gsec passera dans le livre du prêteur. Il convient de noter que l'emprunteur reste le propriétaire légal du titre et qu'il bénéficiera toujours des coupons pendant la durée de la pension. En

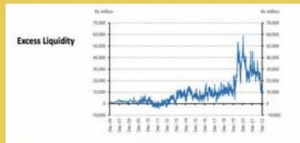
cas de défaut de remboursement de la pension, le prêteur peut, en vertu de la GMRA, avoir recours au Gsec mis en gage. À la fin de la pension, les fonds empruntés, y compris les intérêts payables, sont payés au prêteur et la propriété du Gsec est transférée au propriétaire/emprunteur initial», détaille-t-il.

LES TRANSACTIONS AU JOUR LE JOUR

Qu'en est-il des transactions interbancaires en 24 heures, aussi connues comme les *Overnight interbank facilities* qui deviennent le nouvel objectif opérationnel pour la politique monétaire en remplacement des 91-Day BoM Bills ?

À ce sujet, Jean Francois Ulcoq affirme qu'avec l'introduction du nouveau cadre de politique monétaire, les banques pourront avoir recours à l'*Overnight Lending Facility* qui leur permettra d'emprunter des roupies pour une durée d'un jour auprès de la Banque de Maurice au taux du Key Rate plus 100 points. «Cela se fera sous une forme de Repo où la banque qui emprunte devra mettre en pension des *Government securities* pendant cette période», indique Jean Francois Ulcoq. De plus, fait-il ressortir, une banque se trouvant en situation d'excès de liquidité pourra utiliser l'*Overnight Deposit Facility* offerte par la Banque de Maurice pour placer ce surplus à la Banque centrale au taux du Key Rate moins 100 points. Dans ce cas, la Banque de Maurice ne mettra pas en pension des *Treasury Bills* ou *Bank of Mauritius Bills* avec une banque pendant la transaction. Et Jean Francois Ulcoq de conclure que «vu que le marché Repo est encore jeune sur le marché financier local, il n'y aura pas de changement commercial par rapport à l'absence d'échange de collatéral, car leurs capitaux excédentaires sont alternativement déposés à la Banque de Maurice sans collatéral».

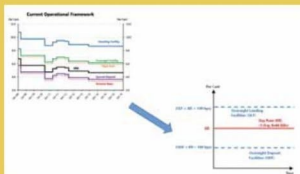
LES RAISONS DU CHANGEMENT DE RÉGIME DE POLITIQUE MONÉTAIRE



Avec le Key Repo Rate, l'excès de liquidité en roupies associé à l'augmentation des coûts de mise en œuvre de la politique monétaire a affecté le mécanisme de transmission. Les taux d'intérêt du marché monétaire ne reflètent donc pas l'orientation de la politique monétaire définie par le comité de politique monétaire. D'ailleurs, ce système était jugé obsolète par le FMI qui le considérait comme une faiblesse du mécanisme.



La cible opérationnelle se situait à l'extérieur du corridor des taux d'intérêt, soit près de la limite inférieure (graphique 2). S'ajoute à cela le rendement du 91D Yield qui ne répondait pas aux exigences du Key Repo Rate (graphique 3)



Avec le nouveau système de politique monétaire, le Key Rate sera moins exposé aux fluctuations économiques intenses. Dans le cas du 7-Days BoM Bill, il est émis au même taux que celui du taux directeur, et selon un système d'adjudication intégrale, remplaçant le système actuel de «montant fixe, taux flexible». Aussi, le corridor de taux symétrique sera autour de +/- 100 points de base (pb). Cela veut dire qu'il y aura une facilité de prêt et une facilité de dépôt au jour le jour au taux directeur moins 100 points de base.