

MARCHÉ DES CHANGES

LE GLISSEMENT DE LA ROUPIE POUSSE LA BANQUE CENTRALE À UNE INTERVENTION RÉFLÉCHIE



AMIT BAKSHITA
(CEO D'ANNEAU)



RESHMA PEERUN
RAJWANI (HEAD -
TREASURY SALES
D'AFRISIA BANK)



VISHNU VENKATESH
(DEPUTY CHIEF
EXECUTIVE DE LA
MAUBANK)

LA ROUPIE CÈDE DU TERRAIN EN CE DÉBUT D'ANNÉE. CE PHÉNOMÈNE S'EST ACCENTUÉ SUIVANT LES RÉCENTES OPÉRATIONS DE RESSERREMENT MONÉTAIRE MENÉES PAR LA RÉSERVE FÉDÉRALE ET LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE. LES PROJECTIONS SONT DORÉNAVANT BRAQUÉES SUR LES OPTIONS DE LA BANQUE DE MAURICE, ENTRE UNE AUGMENTATION DU «KEY RATE» QUI RISQUE D'ACCROÎTRE LA DETTE DES ENTREPRISES AINSI QUE DES MÉNAGES ET UNE INTERVENTION SUR LE MARCHÉ DES CHANGES EN VENDANT DU DOLLAR AU DÉTRIMENT DU SPECIAL RESERVE FUND ; LE CHOIX EST CORNÉLIEN.

Nivron ARMOGOM

La guerre froide monétaire se poursuit. Et c'est la roupie qui paye les pots cassés. La monnaie fiduciaire locale s'est dépréciée face aux principales devises étrangères sur le marché des changes. Le facteur déterminant de cette tendance baissière est attribué principalement à la nouvelle opération de resserrement monétaire menée par la Réserve fédérale (Fed). En effet, après son intervention du mercredi 1^{er} février quand elle a augmenté ses Fed Funds d'un quart de point de base, le billet vert s'est apprécié. Dès le lendemain, la Banque centrale européenne a réagi en procédant à un tour de vis monétaire en augmentant ses taux de 0,5 point.

La peine est donc double pour la roupie mauricienne, qui subit les conséquences des appréciations du dollar et de l'euro. Entre le 31 janvier, date de référence

d'avant l'intervention de la Fed puis de la BCE, le dollar et l'euro s'échangeaient respectivement à Rs 45,30 et Rs 49,30. Au lundi 27 février, soit plus de deux semaines après les interventions des deux banques centrales, le dollar était à Rs 46,70, alors que l'euro était à Rs 49,70.

Sollicité pour une analyse, Amit Bakshita confirme qu'il existe bel et bien une relation entre un glissement prononcé de la roupie et les interventions de la Fed ainsi que de la BCE. Alors que les deux banques centrales maintiennent leurs trajectoires de resserrement monétaire, le CEO d'Anneau constate que le dollar américain s'est principalement apprécié sur les marchés internationaux et, par conséquent, vis-à-vis de la monnaie mauricienne. «Depuis que le billet vert américain a atteint son niveau le plus bas de l'année le 31 janvier 2023, l'indice du dollar américain s'est apprécié de 3,8 % face à la roupie mauricienne au lundi 27 février. Cela a conduit à la récente pression que nous ressentons actuellement», explique-t-il.

Une analyse pleinement partagée par la Head - Treasury Sales d'AfriaBank, Reshma Peerun Rajwani. Toutefois, elle

ricain s'est apprécié de 3,8 % face à la roupie mauricienne au lundi 27 février. Cela a conduit à la récente pression que nous ressentons actuellement», explique-t-il.

Pour sa part, Vishnu Venkatesh de la Banque de Maurice revient sur la série de hausses agressives des taux d'intérêt menées par les deux leaders économiques mondiaux. Dans ce contexte, le Deputy Chief Executive de la Maubank note que le dollar américain dicte le marché des changes. «La Réserve fédérale a été la première à inverser le cycle de la roupie monétaire et a également été la plus agressive. Nous avons été témoins sur la scène internationale que le dollar américain s'est renforcé par rapport à la plupart des devises, y compris l'euro et la roupie mauricienne», observe-t-il.

Une analyse pleinement partagée par la Head - Treasury Sales d'AfriaBank, Reshma Peerun Rajwani. Toutefois, elle

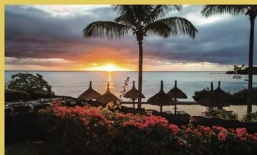


PAR SON RÔLE OMNIPOTENT D'AUTORITÉ DE POLITIQUE MONÉTAIRE, LA BOM SE RETROUVE COINCÉE ENTRE LE MARTEAU ET L'ENCLUME

souligne que le glissement de la roupie s'explique aussi par un autre facteur qui concerne directement la Banque de Maurice (BoM). «Outre la tendance sur le marché des changes qui contribue au dérapage de la roupie, l'on note un regain d'une aversion au risque sur le marché local par les opérateurs du marché, dont les banques commerciales. Ces derniers essaient toujours de concilier leurs attentes avec le nouveau cadre de politique monétaire s'agissant de la stratégie de la Banque de Maurice concernant les interventions sur le marché Forex», souligne-t-elle.

Ainsi donc, la BoM est l'acteur principal attendu au tournant par les spécialistes. Toutefois, sa situation est sensible et la pression commencée à se faire sentir sur ses épaules. Par son rôle omnipotent d'autorité de politique monétaire, la BoM se retrouve coincée entre le marteau et l'enclume. D'une part, si elle relève le Key Rate, cela

mettra une pression supplémentaire sur la dette des entreprises et des ménages. Et, d'autre part, si elle garde le taux inchangé, il y a de fortes chances que la roupie continue sa chute. L'alternative prudentielle qui s'offre à la Banque centrale est donc une intervention sur le marché des changes en vendant du dollar aux banques à un prix inférieur au marché. Une option envisageable d'autant plus que la situation s'est clairement améliorée au niveau des réserves en devises étrangères suivant, notamment, les recettes de Rs 100 milliards issues de la performance des exportations locales et de la relance du secteur touristique. En revanche, là où le bât blesse, c'est que cette intervention risque de mettre une pression sur le Special Reserve Fund et impactera, de fait, le bilan financier de la Banque centrale, qui montre des signes d'amélioration après une fin d'année 2022 mitigée.



LA RELANCE DU TOURISME ET DES EXPORTATIONS PROFITE AU FOREX

Il est indéniable que la performance exceptionnelle du secteur d'exportation, qui a engrangé des recettes de Rs 100 milliards, a permis à Maurice d'améliorer ses réserves en devises étrangères. S'ajoute à cela, la relance du secteur touristique conjuguée au progrès du secteur des services financiers qui représentent des apports conséquents en devises étrangères.

D'ailleurs, selon le dernier Monthly Statistical bulletin publié par la BoM le 21 février, les recettes en devises dans le secteur d'exportation ont progressé pour atteindre une moyenne de 500 millions de dollars mensuellement. Les ventes effectuées en monnaies étrangères sont estimées en moyenne à 640 millions de dollars pendant ces trois derniers mois. Ces chiffres démontrent un retour graduel à la normalisation des activités sur le marché des devises.

Analysant la situation, Vishnu Venkatesh estime qu'il est indéniable que la situation s'est nettement améliorée et que, de facto, la disponibilité des devises étrangères a également progressé, notamment avec la réouverture des frontières. Néanmoins, le Deputy Chief Executive de la Maubank affirme tout de même que nous devons être prudents vu que Maurice est tributaire de la conjoncture internationale. Il propose d'utiliser les indicateurs économiques comme baromètres, car l'on peut mieux superviser la situation. Ainsi, il précise qu'il est d'actualité une pénurie de devises dépensée essentiellement de l'évolution du contexte économique à l'international. «De nombreux facteurs externes ont conduit à la flambée des prix affectant le pouvoir d'achat dans de nombreux marchés qui sont destinataires de nos exportations. Et cela, en même temps d'augmenter la facture de nos importations. Des perspectives économiques internationales plus stables sont indispensables pour assainir la situation», soutient-il.

Même constat pour Reshma Peerun Rajwani qui évoque également un manque de visibilité pour 2023. Cela entraîne une vague d'incertitudes qui est synonyme de prudence, selon la Head - Treasury Sales d'AfriaBank. «Sous couvert d'un manque de visibilité à long terme, on s'attend à ce que les institutions monétaires à travers le monde continuent à faire ralentir l'activité économique dans l'espoir que l'inflation se desserre durablement. Un choix qui pourrait provoquer de nouvelles turbulences sur la disponibilité des devises dans le secteur d'exportation. A noter aussi, selon les données de la BoM, que les réserves en devises étrangères détenues par la Banque centrale s'établissent à 6,8 milliards de dollars en janvier dernier, ce qui représente une couverture de quatorze mois d'importations de biens et services pour le pays», souligne-t-elle.



« POUR LA STABILITÉ DE LA MONNAIE MAURICIENNE, LA BANQUE DE MAURICE DEVRAIT CHERCHER À ENLEVER LES CRAINTES SUR UNE ÉVENTUELLE PÉNURIE DE DEVICES »

—RESHMA PEERUN RAJWANI

TAUX DIRECTEUR : UN PLAFOND DE 5,50 %

Ainsi, de l'avis d'Amit Bakhirta, l'option d'un tour de vis monétaire serait davantage adéquate. D'autant plus qu'il estime que nous n'avons pas la chance de disposer d'un approvisionnement illimité en réserves de change et que les ventes de devises étrangères, en elles-mêmes et en cas d'abus, peuvent faire plus de mal que de bien. «Les interventions monétaires peuvent être utilisées pour atténuer la volatilité du marché et soutenir le market making pour une devise flottante. Cependant, elles ne peuvent pas être une stratégie souveraine directionnelle, parce qu'elles échouent toujours», argumente-t-il. Il appelle tout de même à la prudence quant à une augmentation du Key Rate parce que les effets sont doubles dans le temps avec des impacts immédiats mais également a posteriori.

«Chez Anneau, nous voyons un plafond pour le taux directeur de la BoM autour de la barre des 5,50 %. Par la suite, nous pensons que toute orientation de la politique monétaire devrait être motivée par les données, car nous devons laisser l'économie s'adapter aux augmentations rapides des taux que le pays a connues depuis l'année dernière. Nous réaffirmerons que 2023 sera l'année où l'économie commencera à montrer sa véritable réaction, voire sa ramification au resserrement de l'année dernière. Si nous ajoutons l'impact sous-jacent de la baisse des prix des matières premières et du fret ainsi qu'une roupie relativement plus stable, les pressions inflationnistes, selon nous, devraient se normaliser d'ici la seconde moitié de 2023», argue-t-il.

Reshma Peerun Rajwani, pour sa part, suggère une combinaison des deux méthodes, soit une augmentation du Key Rate jumelée à des interventions sur le marché du Forex. «Une augmentation du Key Rate va permettre d'accroître l'épargne et de réduire la consommation afin de contrôler l'inflation. De plus, elle est également un mal nécessaire qui aidera à maintenir un différentiel de taux d'intérêt positif, contribuant ainsi à attirer l'investissement direct étranger dans les marchés

émergents tels que Maurice», explique-t-elle.

En revanche, pour ne pas mettre une pression énorme sur la dette des entreprises et des ménages, la Head Treasury Sales d'AfrAsia Bank suggère des interventions systématiques et soutenues de la BoM sur le marché du Forex. D'autant plus qu'elle pense que cela pourrait permettre d'évaluer le nouveau régime de cadre de politique monétaire instauré.

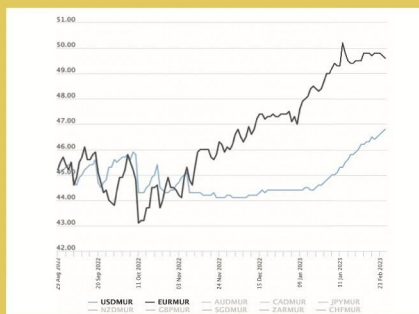
«Pour la stabilité de la monnaie mauricienne, la Banque de Maurice devrait chercher à enlever les craintes sur une éventuelle pénurie de devises, et continuer à intervenir régulièrement en visant à réduire la volatilité sur le taux de change. L'objectif serait de permettre une transition en douceur et sans volatilité pour rassurer les opérateurs pendant le passage d'un cadre de politique monétaire à un

autre par la BoM», observe-t-elle.

Moins catégorique, Vishuene Vydellingum préfère adopter une position de neutralité et s'en remettre à l'évaluation des autorités concernées, soit le comité de politique monétaire, afin de prendre la meilleure décision.

«En fonction des priorités du marché et de l'économie, les autorités auront les réponses politiques appropriées. L'un des principaux rôles et objectifs des banques centrales est de maintenir la stabilité des prix. En tant que telles, les réponses politiques se concentreront sur les moteurs de l'inflation ainsi que sur les taux de change et éviteront les perturbations du marché. Bien que nous nous concentrons souvent sur le niveau du taux d'intérêt de l'environnement national, nous oublions souvent que les moteurs du taux de change et des investissements directs étrangers sont principalement le différentiel de taux d'intérêt entre les pays. Une fois cette dynamique bien comprise, il n'y a plus de dilemme dans le processus de prise de décision», soutient le Deputy Chief Executive de la MauBank. Et de conclure : «Nous devons également reconnaître que les fluctuations des taux de change ont de nombreux facteurs autres que l'environnement des taux d'intérêt. Par exemple, les exportations d'un pays par rapport à ses importations sont des éléments fondamentaux qui peuvent aider à atténuer les perturbations du marché sur l'environnement des taux d'intérêt».

L'ÉVOLUTION DE LA ROUPIE FACE AU DOLLAR ET À L'EURO DEPUIS LE 28 AOÛT 2022



Source : Banque de Maurice