

STRATÉGIE MONÉTAIRE

La Banque centrale achète du dollar dans un contexte de dépréciation de la roupie

LA ROUPIE PIQUE À NOUVEAU DU NEZ. ET CE, APRÈS UNE SÉRIE D'INTERVENTIONS DE LA BANQUE DE MAURICE PORTANT SUR DE PETITS MONTANTS SUR LE MARCHÉ DES CHANGES. FAUT-IL Y VOIR UNE RELATION DE CAUSE À EFFET ?

THOMAS NÉMORIN

DÉBUT février, la Banque de Maurice (BoM) a publié une notice où elle montre avoir réalisé deux opérations de gré à gré sur le marché domestique des devises étrangères : un achat le jour même, autrement dit un *spot purchased*, de USD 200 000 à un prix moyen de Rs 45,09 et un achat qui a pris effet le 29 février, aussi appelé un *forward*, pour un montant de USD 5,5 millions au prix déterminé de Rs 46,28.

Cumulativement, la BoM a donc acheté pour USD 5,7 millions. Ce qui est en réalité une somme dérisoire quand on la compare aux opérations qu'elle a menées durant la seconde moitié de 2023. En effet, si notre regard se pose ne serait-ce que sur la période qui s'étend du 15 novembre au 6 décembre 2023, on constate que la Banque centrale a vendu pour 100 millions de dollars de devises étrangères.

Somme dérisoire, certes,



LA ROUPIE A PERDU 2 % FACE AU DOLLAR RIEN QUE LORS DU MOIS DE FÉVRIER

mais il n'y a pas d'agent économique d'un pays dont les moindres faits et gestes peuvent avoir plus de conséquences sur l'économie de ce même pays, que celui d'une Banque centrale. Outre des politiques comme le *quantitative easing* ou le *qualitative easing*, le *forward guidance* – qui consiste à simplement indiquer de façon claire et précise les futurs agissements de la Banque centrale –, fait partie de l'arsenal des politiques non conventionnelles dont dispose l'autorité monétaire pour essayer d'obtenir un résultat se trouvant en ligne de mire. Une simple annonce engendre déjà des conséquences. Ainsi, quand la BoM réalise une telle opération, bien qu'anecdotique de par la somme, on peut légitimement se demander quelle en est la raison. Pour le CEO d'Anneau, Amit Bakhtia, « ce type de mesure tactique prise par une banque centrale a tendance à avoir un effet de "signal" d'une importance cruciale ».

Si la BoM s'est montrée aussi encline à acheter de la roupie contre des dollars étatsuniens, sur la seconde moitié de 2023, et sur

tout sur le dernier quart d'année, c'était pour réussir à renforcer la valeur de la roupie en la rendant plus rare sur le marché. Le traitement a porté ses fruits. La fièvre qui avait mené 1 dollar à coûter Rs 47,60 le 16 mars 2023, a chuté pour osciller sous la barre des Rs 45 d'octobre à mi-janvier 2024, comme on peut le voir sur le graphique (source : Banque de Maurice).

Cependant, comme l'indique le Dr Takesh Lucko, économiste, « la valeur de la roupie a recommencé son cours vers le bas. Elle a perdu environ 2 % vis-à-vis du dollar juste sur le mois de février ». Or, comme nous venons de l'indiquer, tandis que sur la dernière année écoulée, la BoM a acheté de la roupie contre des dollars étatsuniens, le 2 février, cette démarche s'est inversée. Pour l'économiste, si cette action est appelée à se répéter plusieurs fois, cela pourrait exacerber la dévalorisation de la roupie.

Mais encore, alors que nombre d'entrepreneurs exprimaient leurs griefs sur le manque de disponibilité des devises pour les échanges internationaux, peut-être peut-on ob-





AMIT BAKHIRTA (CEO D'ANNEAU)



DR TAKESH LUCKO (ÉCONOMISTE)

server derrière cette démarche une façon pour la BoM de se refaire une santé. Comme nous explique Amit Bakhirta, «d'un sommet à 8,6 milliards de dollars (couverture des importations d'environ 18 mois) en décembre 2021, les réserves officielles brutes internationales se sont affaiblies de 16,5 %, passant à 7,1 milliards de dollars à fin janvier 2024 (une couverture des importations d'environ 11 mois)». Pour autant, une fois encore, avec une somme aussi dérisoire, on peut douter

que l'objectif soit réellement celui-ci.

Bien que plane une ombre sur les raisons d'une telle manœuvre que l'opacité de la Banque centrale tend à amplifier, une chose est sûre : la roupie est en train de se déprécier. Les conséquences pour l'économie ressembleront peut-être à ceci : le prix des importations va en tout logique augmenter, ce qui pourrait entraîner dans son sillage de l'inflation importée et donc une diminution du pouvoir d'achat de la population. Ce qui, à terme, réduira le niveau de consumma-

tion de nos concitoyens, impactant le niveau de croissance du pays. Pour reprendre les mots du Dr Takesh Lucko, «la stabilité du taux de change est essentielle pour le commerce international et la croissance économique. Une monnaie volatile peut nuire à la compétitivité des exportations, décourager les investisseurs et accroître l'incertitude économique», argue-t-il.

Bien des mystères reposent derrière cette simple manœuvre, mais quand une Banque centrale agit, il est de bon ton d'essayer de comprendre ce qu'elle cherche à accomplir. Peut-être l'idée derrière cette démarche est simplement de tester le marché des changes ou, pour citer un analyste, «après avoir couru un sprint sur la fin d'année, la Banque de Maurice essaye maintenant de reprendre son souffle».

LE TRIANGLE D'INCOMPATIBILITÉ DE MUNDELL

Dans les années 1960, Robert Mundell, économiste canadien, crée une théorie qui porte aujourd'hui son nom et qui a largement fait ses preuves : le triangle d'incompatibilité de Mundell, ou aussi appelé triangle d'impossibilité. L'idée est simple : une économie nationale ne peut pas atteindre ces trois objectifs suivant à la fois : avoir un taux de change fixe, une parfaite mobilité des capitaux et l'indépendance de la politique monétaire (ce qui signifie que la Banque centrale du pays en question peut mener une politique monétaire intérieure grâce à ses taux).

Dans le cas de Maurice, où existe une parfaite mobilité des

capitaux et un taux de change flexible de la roupie, le pays peut donc prétendre avoir une politique monétaire indépendante de la Banque centrale. Pour autant se pose la question de l'authenticité de celle-ci.

En effet, le 15 décembre 2022, après avoir annoncé passer le Key Rate à 4,5 %, s'alignant ainsi sur celui des États-Unis qui avaient eux aussi annoncé une hausse à 4,5 %, la veille, le Gouverneur de la Banque de Maurice, Harvesh Seegolam, expliquait qu'une attention toute particulière était portée aux taux en vigueur de la Réserve fédérale car l'écart entre les Fed Funds et notre taux directeur ne doit pas être trop important. En effet, un taux directeur qui augmente réduit le volume de crédit accordé et augmente les taux d'intérêt en vigueur. Or, dans un contexte de parfaite mobilité des capitaux, si les taux d'intérêt sont plus intéressants ailleurs, la devise rattachée à ces taux devient plus attrayante. Ainsi, cette demande de dollar en échange de roupie entraînerait une dépréciation de la roupie qui dans son sillage créerait de l'inflation importée. D'où la nécessité de plus ou moins s'aligner.

La Fed pratique depuis juillet 2023 des taux directeurs entre 5,25 % et 5,50 %. Une baisse future de ceux-ci, comme attendu dans le courant de l'année, sera bénéfique pour l'économie mauricienne. Mais, de ce fait, n'ayant pas le contrôle sur son propre taux directeur, il est difficile d'arguer que la BoM est en mesure de mener une politique monétaire indépendante

LE SCHÉMA DU TRIANGLE D'INCOMPATIBILITÉ DE MUNDELL

