

## POLITIQUE MONÉTAIRE

# Vers le maintien du Key Rate dans un contexte de repli de l'inflation

À MAURICE COMME À L'INTERNATIONAL, LES PRESSIONS INFLATIONNISTES S'ATTÉNUENT. DANS LE MÊME TEMPS, L'ÉCONOMIE LOCALE MONTRE LES SIGNES D'UNE NETTE REPRISE. DANS CE CONTEXTE, LE COMITÉ DE POLITIQUE MONÉTAIRE DEVRAIT, FORT PROBABLEMENT, MAINTENIR LE «KEY RATE» À 4,5 %.

THOMAS NÉMORIN

LE comité de politique monétaire (CPM) se réunit ce mercredi 3 avril pour la première fois depuis novembre dernier. Il devra trancher sur le taux du Key Rate dans un contexte où les pressions inflationnistes s'atténuent et où la Réserve fédérale vient d'annoncer qu'elle procéderait à trois baisses de ses Fed Funds durant l'année.

Il faut savoir que le CPM a vu le jour en 2007. Sa mission : déterminer quelle est la politique monétaire que va mettre en place la Banque de Maurice. Celle-ci a pour mission d'assurer la stabilité des prix et la valeur de la roupie.

L'outil numéro un en possession du CPM est le Key Rate, c'est-à-dire le taux directeur de la Banque de Maurice. Celui-ci correspond au taux d'intérêt payé par les banques commerciales lorsqu'elles cherchent à se procurer de la monnaie de la Banque centrale et qui sert dans le cadre de leurs activités journalières. Lors de la dernière réunion du CPM sous la présidence du Gouverneur de la Banque de Maurice, Harvesh Seegolam, la décision avait été prise de laisser inchangé le Key Rate, trônant toujours à hauteur de 4,5 %. Ce taux, en vigueur depuis décembre 2022, avait été mis en place pour tenter de contrer l'inflation persistante que connaissait le pays.

En effet, si cet outil est précieux pour la Banque centrale, c'est parce qu'il permet, en théorie, de pousser ou de limiter la consommation. Si la banque des banques d'un pays

évolue avec un taux directeur faible, cela permet aux banques commerciales de proposer des prêts à taux d'intérêt faibles. Si la demande de ces produits financiers est importante – et si les banques sont enclines à prêter, ce qui n'est pas forcément le cas selon les contextes –, alors c'est la consommation qui va croître, ce qui peut potentiellement entraîner de l'inflation. D'autant plus dans un pays comme Maurice où le produit intérieur brut est largement tiré par la consommation. Ainsi, pour ralentir l'économie, la Banque de Maurice peut hausser son taux directeur, ce qui peut mécaniquement entraîner une hausse du taux d'intérêt des prêts à pourvoir, et donc une demande moins importante de ceux-ci.

## LES SPÉCIFICITÉS DE L'ÉCONOMIE LOCALE

L'économiste et ancien membre du MPC, Pierre Dinan, s'interroge sur l'utilité d'un taux directeur aussi élevé. «Il est permis de se demander si la formule «hausser le Key Rate pour juguler l'inflation» est tout à fait applicable à Maurice. Cette formule concerne les économies qui demandent à être mises au ralenti, lorsqu'elles sont tellement actives que les facteurs de production, notamment la main-d'œuvre et le capital, sont en grande demande et voient leurs coûts respectifs prendre l'ascenseur. Le recours à un tel remède (augmenter le Key Rate) insinue que l'économie mauricienne roulait à

plein rendement, poussait les facteurs de production à leurs limites, de sorte qu'il fallait ralentir leur rythme de fonctionnement», observe Pierre Dinan, qui insiste sur le fait que cette politique de resserrement des conditions monétaires n'est pas conforme aux caractéristiques de l'économie mauricienne, qui est très ouverte. «Le commerce extérieur représente, d'année en année, une proportion fort élevée du produit intérieur brut. En 2022, par exemple, la somme des exportations et des importations mauriciennes est estimée à Rs 683,3 milliards, soit 19,5 % plus élevée que le PIB estimé à Rs 572,1 milliards. Le commerce extérieur correspondant pour 2023 est estimé à Rs 732,9 milliards, soit 12,5 % plus élevé que le PIB estimé à 651,7 milliards. En voilà, donc,





une économie très exposée aux aléas de l'économie mondiale... Devant ces faits et chiffres, posons-nous la question. L'inflation persistante dont nous souffrons depuis l'an dernier trouve-t-elle sa source dans une super activité de nos entreprises agricoles, manufacturières et touristiques ? Ou bien est-elle largement importée, avec des conséquences sur l'inflation, compte tenu du poids que représentent les importations de biens et de services dans l'économie mauricienne ?», se demande-t-il.

Tout cela amène Pierre Dinan à la conclusion que la préoccupation majeure à la prochaine séance du MPC doit être l'encouragement aux acteurs économiques à réactiver leurs entreprises respectives, aussi bien pour répondre à la demande locale que pour

se mesurer à la concurrence d'outre-mer, relativement aux exportations comme pour les importations. C'est le moment où le signal d'une baisse du KR serait bienvenu.

Une position que ne rejoint pas le fondateur et CEO d'Anneau, Amit Bakhirta, qui de son côté prend le pari que le CPM ne fera pas évoluer le KR. Au vu de la conjoncture actuelle, il estime que CPM devrait maintenir le statu quo car il s'agit de maintenir la stabilité de la roupie et d'empêcher la roupie de glisser davantage.

«En février 2024, l'inflation globale oscillait toujours à 6,1 % et, compte tenu des récents ajustements des retraites et du fait que nous sommes dans une année électorale, la demande intérieure pousse les pressions inflationnistes à persister jusqu'au milieu de l'année et plus. Sur le plan international, avec les récentes tensions géopolitiques au Moyen-Orient, nous constatons que les prix du pétrole brut, après avoir atteint un plus bas de USD 67,71 le baril à la mi-décembre 2023, ont rebondi de plus de 23 % depuis à USD 83,41. Donc, oui, il est peu probable que les coûts du carburant soient révisés à la baisse dans le cadre du régime



AMIT BAKHRTA (CEO D'ANNEAU)



PIERRE DINAN (ÉCONOMISTE)

actuel. La croissance économique étant susceptible de se normaliser cette année, nous pensons donc que le maintien des taux répond également à l'équilibre recherché consistant à maintenir un environnement propice à la croissance et à la stabilité des prix dans l'économie», argumente-t-il.

## PROTÉGER LA ROUPIE

Pour le CEO d'Anneau, il aurait fallu idéalement relever le taux directeur pour casser la pression inflationniste, mais surtout pour protéger la roupie. «Un taux directeur beaucoup plus élevé, par exemple à 5,50 %, soutiendrait invariablement une roupie plus forte dans le court terme. Cependant, cela risque d'être impopulaire auprès de la population étant donné l'épuisement du pouvoir d'achat dans l'économie au cours des dernières années, ainsi qu'auprès des entreprises étant donné le niveau du service de la dette dans une éco-

nomie en voie de normalisation. Un taux légèrement plus élevé pourrait vraisemblablement être idéal pour soutenir la roupie, mais cela pourrait conduire à une tension accrue dans le secteur bancaire, notamment en termes de créances douteuses», analyse-t-il.

Effectivement, le lien entre le taux directeur et la valeur de la roupie se matérialise sous la forme suivante : dans une économie de libre circulation des capitaux, le maître mot est le taux d'intérêt. Or, le taux d'intérêt est lui-même conditionné par le taux directeur de la Banque centrale. Ainsi, un relèvement du KR augmente dans son sillage les taux d'intérêt. De ce fait, si la Banque de Maurice suit ce mouvement, les capitaux étrangers trouveront un intérêt plus important à placer leur argent ici, ayant pour conséquence une demande de roupie mauricienne en hausse. Ce qui, théoriquement, contribuera à son appréciation.

## Taux d'intérêt et perte de capitaux

Si les taux d'intérêt sont plus importants ailleurs, les capitaux quitteront le territoire mauricien pour y trouver un placement plus rémunérateur. Pour autant, selon Pierre Dinan, c'est un pari que doit prendre Maurice. «Existe-t-il un risque de pertes de capitaux, s'il arrive que le Key Rate soit faible et surtout au-dessous des taux pratiqués par la Fed et d'autres banques centrales des pays développés ? Sans doute, oui... Mais il faut aussi savoir choisir la voie qui donne le plus de chance à notre pays de se constituer une économie solide et durable. Celle qui favorise la mise en œuvre optimale de nos ressources l'emporte sur celle qui consiste à offrir des opportunités de fiscalité réduite à des investisseurs venus d'ailleurs. Consolider notre économie, tel doit être notre objectif à long terme», fait-il ressortir.

Roi sur l'échiquier international, le dollar américain est la monnaie par laquelle vivent et meurent les échanges mondiaux. C'est donc bien logiquement que toutes les banques centrales du monde sont suspendues aux déclarations de la Fed par rapport à la variation de ses taux directeurs. À l'issue de sa dernière réunion, ceux-ci ont été maintenus dans une fourchette de 5,25 % à 5,5 %. Le patron de la Fed, Jerome Powell, a d'ores et déjà annoncé trois baisses des taux d'intérêt. Ce qui ferait mécaniquement du bien à la roupie.