

MARCHÉ DES CHANGES

Devises : ces dollars qui échappent au marché

Le Premier ministre Navin Ramgoolam a relancé le débat sur la disponibilité des devises à Maurice en évoquant la rétention de devises par certains opérateurs. Si les acteurs concernés restent difficiles à identifier, les observateurs économiques pointent les secteurs générant d'importantes recettes en devises et ceux fortement dépendants des importations.

LEENA GOORAYA-POLIGADOO - Lgooraya@defimedia.info

Malgré une amélioration de la disponibilité des devises depuis 2025, le marché des changes demeure sous tension à Maurice. La question de l'accès au dollar américain reste notamment sensible pour les entreprises, alors que le pays doit répondre à d'importants besoins en monnaies étrangères pour financer ses importations. Lors de la Prime Minister's Question Time (PMQT), le Premier ministre Navin Ramgoolam a évoqué la pratique de rétention de devises par certains opérateurs et un déséquilibre entre l'offre et la demande. Cette déclaration a ravivé les interrogations sur les entreprises qui pourraient conserver une partie de leurs recettes en dollars, euros ou autres monnaies étrangères plutôt que de les convertir sur le marché local.

Toutefois, déterminer précisément quels opérateurs pratiqueraient effectivement une forme de « hoarding » reste difficile. Les données publiques ne permettent pas d'identifier les montants détenus par chaque entreprise ni de déterminer si leur conservation répond à des besoins opérationnels ou à une stratégie spéculative. Pour les observateurs, il faut donc analyser à la fois les secteurs qui génèrent des devises et ceux qui en consomment d'importantes quantités.

LES SERVICES, PRINCIPALE SOURCE DE RECETTES EN DEVISES

Pour Amit Bakhtira, CEO d'Anneau, l'analyse doit partir de la structure des exportations mauriciennes et des besoins d'importation. « Il convient d'identifier les principaux exportateurs de notre pays et de déterminer quelle proportion de leurs importations est libellée en devises fortes plutôt qu'en roupies mauriciennes », explique-t-il. Maurice a généré environ 10,5



La rétention de monnaies étrangères par certains opérateurs fait débat ces jours-ci.



Beelal Baichoo, consultant en conformité.



Tahir Wahab, observateur économique et expert-comptable.



Amit Bakhtira, CEO d'Anneau.

milliards de dollars de recettes brutes d'exportation en 2025. Une part importante de ces revenus provient désormais des services. Les services financiers, les services professionnels et les autres services aux entreprises, ainsi que le tourisme représentaient ensemble 71,3 % de ces recettes. Pour Amit Bakhtira, cette évolution est révélatrice de la transformation de l'économie mauricienne.

« La principale conclusion macroéconomique est que la capacité de Maurice à générer

des devises dépend de plus en plus des services plutôt que des exportations de marchandises », affirme-t-il. Selon lui, les secteurs des services, le tourisme et le secteur du Global Business occupent donc une place importante dans les entrées de devises. Toutefois, la génération de recettes en monnaies étrangères ne signifie pas automatiquement que ces montants sont intégralement disponibles sur le marché des changes à Maurice.

Le cas du Global Business

opérations internationales des entreprises et ne constituent pas nécessairement une volonté de réduire l'offre de devises sur le marché mauricien.

Cette distinction est également mise en avant par Tahir Wahab, observateur économique et expert-comptable. « Il faut être prudent avant de pointer du doigt des entreprises précises sans des données détaillées de la BoM », affirme-t-il.

Selon lui, il est difficile de conclure qu'une pratique actuellement une théorisation spéculative sans connaître les montants conservés, la durée de détention et surtout la raison pour laquelle ces devises ne sont pas converties.

TOURISME, GLOBAL BUSINESS, BPO ET EXPORTATEURS EN OBSERVATION

Tahir Wahab estime néanmoins que certains secteurs sont, par leur nature même, davantage susceptibles de détenir des devises. « Logiquement, la question concerne surtout les secteurs qui génèrent régulièrement des revenus en devises tels que le tourisme et l'hôtellerie, services financiers et Global Business, exportateurs, immobilier vendu aux étrangers, BPO et autres entreprises facturant en dollars ou en euros », précise-t-il.

Ces entreprises disposent de réserves en monnaies étrangères et peuvent décider d'en conserver une partie afin de couvrir des dépenses futures libellées dans ces mêmes devises. Une telle décision peut notamment permettre de réduire leur exposition aux fluctuations du taux de change. « Il ne faut pas confondre le fait de conserver normalement des devises pour ses besoins futurs avec du hoarding spéculatif », insiste Tahir Wahab.

La distinction repose donc sur l'objectif et l'ampleur de la conservation. Une entreprise qui conserve des dollars pour payer prochainement ses fournisseurs étrangers ou financer ses opérations internationales ne se trouve pas dans la même situation qu'un opérateur qui accumulerait des devises dans l'espoir de profiter d'une future

« Les données publiques ne permettent pas d'identifier les montants détenus par chaque entreprise ni de déterminer si leur conservation répond à des besoins opérationnels ou à une stratégie spéculative. »

HOARDING DE DEVISES

Marché des changes : cinq mesures pour renforcer la liquidité

Face aux tensions persistantes sur le marché des changes, le gouvernement et la Banque de Maurice doivent agir à la fois sur la circulation des devises et sur les déséquilibres structurels de l'économie. Les trois intervenants proposent plusieurs pistes.

1 Identifier précisément les devises retenues

La première priorité serait d'établir où se trouvent les importantes réserves de devises et pendant combien de temps elles sont conservées. Pour Tahir Wahab, la BoM devrait demander aux banques commerciales « un reporting beaucoup plus précis des grosses positions en devises, par secteur et par durée de détention ». Cette surveillance permettrait de distinguer une gestion normale de trésorerie d'une véritable pratique de hoarding. « Avant de parler de hoarding, il faut savoir exactement où sont les devises et depuis combien de temps elles sont immobilisées », souligne-t-il. Cette approche rejoint la nécessité d'améliorer le suivi des flux sur un marché qui reste sous tension malgré une amélioration récente de sa liquidité.

4 Limiter les interventions permanentes de la Banque centrale

Tahir Wahab estime, pour sa part, que les interventions de la BoM doivent rester ciblées. « La Banque centrale ne doit pas devenir le fournisseur permanent de dollars de l'économie », affirme-t-il. Cette approche rejoint les recommandations récentes du FMI, qui préconise des interventions de change limitées et ciblées, tout en laissant davantage de flexibilité au taux de change. Amrit Bakhtia insiste, de son côté, sur la nécessité de restaurer la confiance dans le marché. Il rappelle qu'après d'importantes ventes nettes de dollars entre 2020 et 2022, la situation s'est améliorée en 2023. Selon lui, l'enjeu ne se limite donc pas aux interventions de la Banque centrale : « Il nous faut rétablir la confiance dans notre pays et sa monnaie ; car la confiance ne se décrète pas : elle se mérite », dit-il.

2 Faire revenir les devises dans le circuit

La deuxième mesure consisterait à encourager les entreprises disposant de revenus importants en devises à en convertir régulièrement une partie lorsqu'elles ont principalement des dépenses en roupies. « Les autorités peuvent mettre en place des mécanismes encourageant une conversion régulière d'une partie de leurs recettes, plutôt que de laisser ces devises durablement hors du marché », propose Tahir Wahab. Il cite également les mesures déjà introduites concernant notamment les recettes des ventes de villas sous le PDS, les entreprises réalisant au moins 50 % de leur chiffre d'affaires en devises et la TVA sur les services d'hébergement. Le gouvernement a effectivement annoncé des obligations visant à accroître les entrées de devises sur le marché domestique.

3 Encadrer juridiquement la libération des réserves

Beela Baichoo va plus loin sur le rôle que pourrait jouer la BoM. À court terme, estime-t-il, celle-ci pourrait utiliser ses pouvoirs réglementaires non seulement pour fournir des devises, mais également pour demander à certains opérateurs de remettre une partie de leurs réserves sur le marché. « La BoM peut utiliser ses pouvoirs pour intervenir sur le marché, non seulement en fournissant des devises, mais aussi en exigeant des opérateurs qu'ils libèrent une partie de leurs réserves de devises », avance-t-il. Il pose toutefois une condition importante : une telle mesure devait être clairement encadrée. « Les règles doivent être clairement définies et s'inscrire dans un cadre juridique bien défini », insiste Beela Baichoo. Selon lui, cette précaution est nécessaire puisque l'obligation de libérer des devises pourrait affecter la liberté d'action des entreprises ainsi que leur situation financière.

5 Réduire la dépendance de Maurice aux importations

À moyen et long terme, les trois analyses convergent sur la nécessité de réduire le déséquilibre structurel entre les besoins en devises et la capacité du pays à en générer. Tahir Wahab propose d'accélérer les exportations, de développer un tourisme à plus forte valeur ajoutée, les services internationaux, les énergies renouvelables et la production alimentaire locale, tout en favorisant la substitution de certaines importations. Beela Baichoo insiste également sur ce changement de modèle. « À moyen et long terme, l'île

Maurice doit cesser d'être uniquement un "pays consommateur" sur la scène mondiale », affirme-t-il. Pour lui, « la clé de la solution miracle » : le pays doit produire davantage localement et réduire sa dépendance aux importations. Il cite notamment l'économie bleue et l'agriculture comme des secteurs à développer. « Encourager et promouvoir rigoureusement l'économie bleue doit donc rester un slogan creux », estime-t-il, ajoutant que « l'utilisation de l'IA dans l'agriculture doit rapidement devenir une réalité ».

dépréciation de la roupie.

IMPORTATEURS

Beela Baichoo, consultant en conformité, estime, lui aussi, qu'il est difficile d'identifier précisément les secteurs qui retiendraient actuellement leurs devises. « En l'absence d'informations officielles, il est difficile de deviner quels secteurs pratiquent la thésaurisation de devises », affirme-t-il.

Il met toutefois en avant un autre aspect du problème : les entreprises fortement dépendantes des importations peuvent avoir intérêt à conserver des devises pour se protéger contre une hausse future de leurs coûts. Selon lui, les tensions géopolitiques et les incertitudes économiques des importations peuvent en effet entraîner des fluctuations des taux de change et renchérir les importations.

Pour une entreprise qui doit régulièrement acheter des produits à l'étranger, disposer d'une réserve de dollars ou d'euros peut constituer une forme de protection contre une évolution défavorable de la roupie. « Il est logique que les commerçants souhaitent éviter



Le marché reste marqué par un déséquilibre.

une telle augmentation des coûts, c'est pourquoi la détention d'un excédent de devises constitue la solution privilégiée », explique Beela Baichoo.

Il estime que les entreprises qui importent massivement des produits essentiels pourraient être particulièrement concernées. « On peut affirmer que les secteurs qui importent massivement des produits de base sont ceux qui souhaitent détenir d'importantes réserves de devises étrangères en prévision de leurs besoins futurs », poursuit-il.

DÉSÉQUILIBRE STRUCTUREL ET RÔLE DE LA BOM

Selon Amrit Bakhtia, le marché des changes mauricien reste marqué par un déséquilibre entre les besoins en devises et leur disponibilité. En 2023, les importations de biens et services ont atteint environ 12,1 milliards de dollars, contre 10,51 milliards de recettes d'exportation. Cet écart crée un besoin structurel de devises pour financer notamment l'énergie, les produits alimentaires, les

Que signifie le « hoarding » ?

Le « hoarding » de devises, ou thésaurisation de devises, désigne le fait pour une entreprise ou un opérateur de conserver une quantité importante de monnaie étrangères au lieu de les convertir sur le marché local. Cette pratique peut être motivée par plusieurs raisons : se prémunir contre une hausse du coût des importations ou disposer de liquidités pour effectuer de futurs paiements à l'étranger.

Toutefois, conserver des devises ne signifie pas nécessairement pratiquer une thésaurisation spéculative. Une entreprise exportatrice peut, par exemple, garder des dollars pour payer ses fournisseurs étrangers ou financer ses dépenses futures. Le « hoarding » devient davantage préoccupant lorsque des montants importants sont durablement retirés du marché dans l'objectif de profiter d'une évolution future du taux de change.

équipements et le fret.

« Cette situation peut accentuer la pression sur la roupie et renchérir le coût des importations, particulièrement en dollars américains », dit-il. Dans ce contexte, la BoM joue un rôle central pour déterminer l'origine des tensions. Pour Tahir Wahab, les données du

système bancaire devraient permettre d'identifier les montants importants qui restent durablement en dehors du marché. « La Banque doit identifier, à travers les banques, où se trouvent les montants importants qui restent durablement hors du marché », estime-t-il.

Beela Baichoo souligne également que certaines entreprises générant des revenus en devises peuvent choisir d'en conserver une partie pour leurs besoins futurs ou pour tirer profit d'une éventuelle évolution favorable du taux de change. Pour les observateurs, des données plus précises sur les flux bancaires permettraient ainsi de distinguer les besoins légitimes de trésorerie d'une éventuelle rétention spéculative.

Une pression sur la roupie

La rétention de devises peut réduire l'offre disponible sur le marché des changes et accentuer la pression sur la roupie. Les observateurs estiment toutefois que la désauration n'est qu'un des facteurs pouvant expliquer les tensions sur le marché.

Pour Amit Bakhtia, la rétention de devises contribue à aggraver les déséquilibres du marché. « Cette situation accentue l'engorgement déjà critique de l'arbitrage qui constitue notre marché des changes, accentue l'engorgement d'un marché devenu dysfonctionnel », affirme-t-il. Selon lui, le mécanisme repose essentiellement sur l'offre et la demande.

Lorsque des devises générées par les entreprises ne sont pas remises sur le marché, l'offre disponible diminue alors que les besoins des importateurs restent importants. « Une moindre demande pour notre monnaie et, inversement, une demande

accrue de devises étrangères entraine évidemment la roupie dans une spirale baissière », soutient-il. Tahir Wahab, observateur économique et expert-comptable, partage cette lecture.

« L'effet est immédiat, car les devises échangent dans l'économie, mais elles ne circulent pas suffisamment sur le marché », explique-t-il. Cette situation crée, selon lui, « une rareté artificielle » qui vient s'ajouter au déséquilibre structurel lié aux importations. Beal Baichoo résume également le phénomène par les règles classiques du marché. « La demande de devises étrangères est forte, mais l'offre n'est pas suffisante pour y répondre. Cela exerce une pression à la hausse sur leur cours, ce qui signifie que la valeur de la roupie baisse », avance-t-il.

LES INTENTIONS DE LA BANQUE CENTRALE

Les interventions de la BoM constituent un autre élément

important dans l'évolution du marché. Amit Bakhtia rappelle que les ventes brutes de dollars américains de la Banque centrale ont fortement augmenté entre 2020 et 2022. Elles ont atteint 1,31 milliard de dollars en 2020, 1,52 milliard en 2021 et 1,04 milliard en 2022. Ces trois années ont représenté 57,4 % de l'ensemble des ventes de dollars effectuées entre 2011 et 2025.

Depuis, les ventes ont nettement diminué, passant à 381 millions de dollars en 2023, 375 millions en 2024 et 224 millions en 2025. « La BoM est par ailleurs devenue acheteuse nette de dollars en 2025, indiquant que les tensions sur le marché des changes s'étaient sensiblement atténuées à cette date », souligne Amit Bakhtia.

Les données citées par Tahir Wahab montrent également une amélioration récente des flux de devises. En 2025, les banques et les changeurs ont

acheté environ 7,4 milliards de dollars contre 7,8 milliards de ventes. Entre janvier et le 26 août 2026, les achats ont atteint 5,16 milliards de dollars, contre 5,06 milliards de ventes. « Le marché s'est donc amélioré, mais reste fragile », observe-t-il.

Malgré cette amélioration, la roupie reste sous pression. Selon Tahir Wahab, elle s'est dépréciée d'environ 1,3 % face au dollar entre janvier et juillet 2026, sur la base des données de la Banque de Maurice.

DES RÉPÉRCUSSIONS SUR LES COÛTS

La baisse de la roupie peut avoir des conséquences au-delà du marché des changes. Une monnaie locale plus faible signifie que les importateurs doivent mobiliser davantage de roupies pour acquérir le même montant de devises étrangères. Cette évolution peut ainsi se répercuter sur les prix des biens importés et, indirectement, sur l'inflation. Beal Baichoo

estime que les interventions de la Banque centrale ont contribué à limiter la dépréciation. « Heureusement, la BoM est intervenue sur le marché, sans quoi la roupie aurait encore perdu de la valeur », affirme-t-il.

Il relie par ailleurs les tensions sur les devises au contexte géopolitique international. Les conflits et l'incertitude qu'ils génèrent rendent, selon lui, l'évolution des marchés difficile à prévoir. Un apaisement pourrait réduire les pressions sur le marché des changes, tandis qu'une aggravation des tensions pourrait maintenir la demande de devises à un niveau élevé.

Ces évolutions peuvent également affecter les prix de l'énergie et d'autres produits importés. Beal Baichoo cite notamment le fioul lourd et l'essence, dont les variations de prix peuvent avoir des répercussions sur les coûts des entreprises et les dépenses des ménages.

QUESTIONS À...

CÉDRIC BEGUIER, HEAD OF INVESTMENT STRATEGY CHEZ AXYS :

« Détenir des devises répond souvent à des besoins de couverture »

PROPOS RECUEILLIS PAR
LEENA GOORAYA-POLIGADDOO

❶ Quels sont les secteurs susceptibles de retenir des devises à Maurice ?

Les données publiques ne permettent pas d'identifier précisément les opérateurs qui conserveraient leurs devises. La Banque de Maurice publie le volume global des dépôts en devises des résidents, sans toutefois préciser leur répartition par secteur ni le délai entre leur encaissement et leur conversion en roupies. Sans ces informations, toute accusation de rétention reste spéculative. Les principaux secteurs qui génèrent des devises sont toutefois connus : le tourisme, les exportations de biens, les ventes immobilières à des non-résidents et les services financiers. À l'inverse, les importateurs et certains métrages détiennent également des devises pour leurs besoins futurs. Il faut rappeler que détenir des devises n'est pas nécessairement anormal. De nombreuses entreprises ont des emprunts, des fournisseurs ou des engagements financiers libellés en devises et doivent conserver une partie de leur trésorerie dans ces monnaies. Les mesures annoncées dans le Budget 2026-2027, notamment l'obligation de convertir une partie des recettes des ventes immobilières sous le Property Development Scheme (PDS) et certaines dispositions visant le secteur touristique, indiquent les secteurs ciblés par le gouvernement, mais ne

constituent pas une preuve de rétention.

❷ Pourquoi certaines entreprises préfèrent-elles conserver leurs devises ?

Plusieurs facteurs peuvent expliquer ce comportement. Le premier est l'anticipation d'une dépréciation de la roupie. Entre décembre 2014 et octobre 2024, le dollar est passé d'environ Rs 32,9 à Rs 46,64. Une entreprise qui s'attend à une poursuite de cette tendance peut avoir intérêt à retarder la conversion de ses devises. Toutefois, depuis août 2026, le dollar évolue dans une fourchette relativement stable. Le deuxième facteur est la couverture naturelle des risques. Les entreprises qui doivent régler des fournisseurs étrangers, rembourser des prêts en devises ou verser des dividendes à l'étranger préfèrent souvent conserver des devises afin d'éviter une exposition au risque de change. Le troisième élément concerne le rendement relatif. Avec une inflation avoisinant les 4 à 5 % et un taux directeur de 4,75 %, le rendement réel des placements en roupies demeure limité. Les dépôts en devises peuvent alors apparaître plus attractifs. Enfin, certaines entreprises peuvent conserver des devises par précaution lorsqu'elles craignent des difficultés d'accès au dollar. Des tensions observées sur le marché des changes au début de 2026 ont pu renforcer ce comportement. Même si un motif spéculatif peut exister, les données disponibles

ne permettent pas d'en mesurer l'ampleur.

❸ Quel impact cette situation a-t-elle sur le marché des changes et la roupie ?

L'effet principal se fait sentir sur la disponibilité des devises plutôt que sur le taux de change lui-même. Le marché reste actif : selon les chiffres communiqués au Parlement, les banques et cambistes ont acheté USD 7,4 milliards et vendu USD 7,8 milliards en 2025. Entre janvier et août 2026, les volumes achetés et vendus dépassaient chacun USD 5 milliards. La rétention de devises ne fait donc pas disparaître l'offre, mais elle en retarde une partie. Cela peut allonger les délais d'accès aux devises pour les importateurs et accentuer les écarts entre les taux d'achat et de vente. Concernant le taux de change, la Banque de Maurice intervient régulièrement pour limiter les fluctuations. Depuis début 2026, le dollar est resté relativement stable. L'impact de la rétention se reflète davantage dans l'utilisation des réserves de change que dans l'évolution immédiate du cours. Les réserves officielles atteignaient USD 9,71 milliards à fin juillet 2026, soit l'équivalent de 13,7 mois d'importations. Ce niveau demeure jugé adéquat par le FMI.

❹ Quelles pourraient être les conséquences si la situation perdure ?

Quatre risques principaux peuvent être identifiés. D'abord, un allongement des délais d'accès aux devises, particulièrement pour les importateurs qui ne génèrent pas eux-mêmes de revenus en devises. Ensuite, une pression accrue sur les réserves de la Banque de Maurice si celle-ci doit continuer à intervenir pour équilibrer le marché. Troisièmement, une éventuelle hausse de l'inflation importée en cas de nouvelle dépréciation de la roupie. Enfin, un risque de tension sur le marché des changes.

Enfin, un risque de tension sur le marché des changes.

comportemental existe : les anticipations de dépréciation peuvent encourager davantage de rétention, créant ainsi un cercle autoentretenu. Cependant, un scénario de normalisation reste possible si les mesures budgétaires augmentent les entrées de devises et si le taux de change demeure stable.

❺ Que peuvent faire les autorités ?

Les autorités ont déjà agi à travers des hausses du taux directeur, un encadrement renforcé des opérations de change de banque, des interventions directes sur le marché. Les mesures annoncées dans le Budget visent également à accroître l'offre de devises en imposant certaines conversions en paiements en devises. À plus long terme, plusieurs pistes sont souvent évoquées : améliorer la transparence des statistiques sur les flux de devises, renforcer les instruments de couverture contre le risque de change, maintenir l'attractivité de la roupie et réduire progressivement la dépendance du pays aux importations. Chaque mesure comporte toutefois un coût. Les interventions réduisent les réserves, les hausses de taux freinent le crédit et les obligations de conversion peuvent modifier les comportements des opérateurs. L'équilibre entre ces différents objectifs relève donc de la politique économique.

