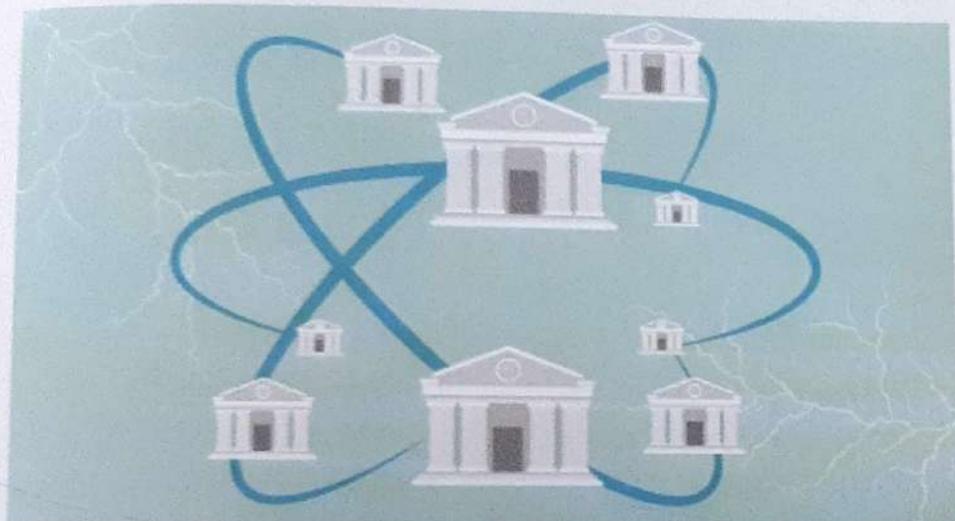


MARCHÉ INTERBANCAIRE

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 À BANK ONE)



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

[ACTUALITÉ]

«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 majeur pour les banques commerciales par rapport à l'absence d'échange de collatéral, car leurs capitaux excédentaires sont alternativement déjà à la Banque de Maurice sans collatéral».

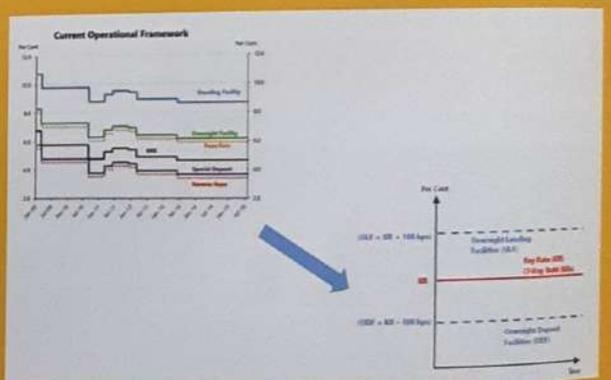
LES RAISONS DU CHANGEMENT DE RÉGIME DE POLITIQUE MONÉTAIRE



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 inattendues. 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.