

TRANSFERT DE RS 60 MILLIARDS

COMMENT LA TRANSACTION S'EFFECTUERA SUR LE MARCHÉ INTERBANCAIRE

La Banque de Maurice va lever Rs 60 milliards durant l'exercice financier 2020-21 pour financer la politique fiscale. Cette opération sur le marché interbancaire devrait se faire à travers l'émission d'obligations libellées en roupies, cela idéalement sur diverses échéances auxquelles les banques commerciales souscriront.

CE SERA la plus grosse opération jamais effectuée en open market. En vue de lever les Rs 60 milliards qui seront versées au Trésor public, la Banque centrale planifiera d'abord le quantum (montant nominal) et la durée (la durée pendant laquelle les obligations arrivent à échéance) de l'émission de Rs 60 milliards. Le 5 juin 2020, elle a déjà émis pour Rs 5 milliards d'obligations BoM à 10 ans – arrivant à échéance en juin 2030 – avec un rendement de 1,95 %. Le 12 juin, elle a émis de nouvelles obligations BoM d'une valeur de Rs 5 milliards, arrivant à échéance en juin 2025 avec un rendement de 1,8 %.

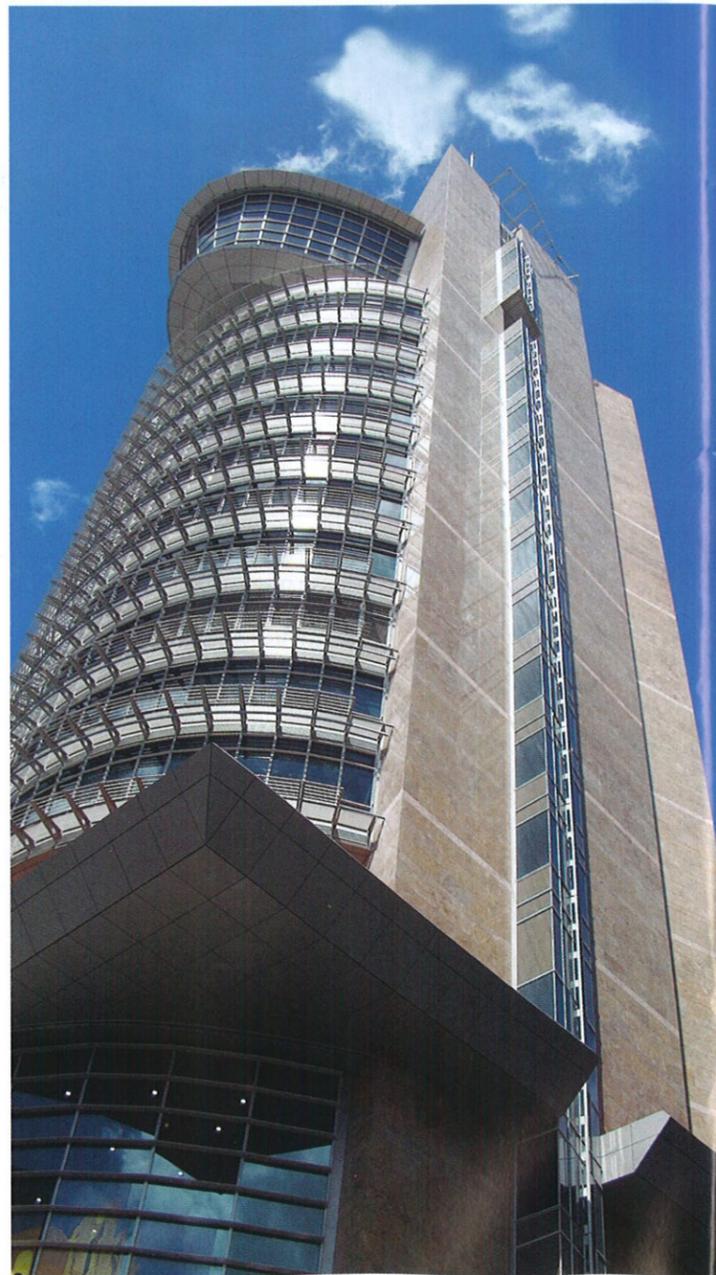
Le CEO d'Anneau, Amit Bakhirta, précise que le montant à émettre sur une période de 5 ans et/ou de 10 ans dépend aussi de la politique monétaire à adopter par la Banque de Maurice (BoM) et doit impérativement être de nature stratégique. «Lorsqu'elle est planifiée, la BoM communique à ses quatre principaux concessionnaires – la SBM, la MCB, Absa Mauritius et l'AfrAsia Bank – la somme ainsi des offres dites 'primaires'. En règle générale, le taux du coupon (taux d'intérêt que la BoM paie aux détenteurs de ces obligations de la BoM) pour ces enchères (la vente aux enchères de ces obligations de la BoM par les quatre principaux revendeurs) est généralement fixé égal ou supérieur au plus bas rendement accepté de l'enchère. Les soumissionnaires dont les offres acceptées présentent des rendements inférieurs au taux du

coupon doivent payer une prime; au-delà de la valeur nominale. Les soumissionnaires retenus en tout état de cause reçoivent le rendement qu'ils ont spécifié dans leurs offres», observe Amit Bakhirta.

Ainsi, ce processus se poursuivra jusqu'à ce que toutes les obligations de la BoM d'une valeur de Rs 60 milliards soient émises. Donc, si la BoM émet des tranches de Rs 5 milliards à chaque fois, cela signifie que le nombre d'émissions sera de 12 au total. S'agissant des taux d'intérêt, à l'émission, les titres sur 5 ans ont rapporté 1,8 %. Alors que ceux sur 10 ans ont généré 1,95 %. Le taux évoluera en fonction de l'évolution des conditions économiques, de marché et monétaires. Dans tous les cas, selon Amit Bakhirta, il devrait techniquement être plus bas que des obligations du gouvernement mauricien d'une échéance similaire, car la BoM est plus solvable (et moins risquée) que le gouvernement. Ce qui implique que les obligations du gouvernement doivent porter des primes de risque et, par conséquent, des taux de rendement plus élevés que ceux de la Banque de Maurice.

ABSORPTION DE LIQUIDITÉS

De son côté, Jen Ramanah, Head of Treasury à AfrAsia Bank, fait remarquer que lors d'un tel exercice, rien n'empêche la BoM d'émettre des émissions directement au public également et, ce faisant, elle gèle l'excédent de



Rishy Lutchman
(Head of Treasury à Bank One)



Amit Bakhirta
(CEO d'Anneau)



Jen Ramanah
(Head of Treasury à AfrAsia Bank)

liquidité dans le système financier. Sur le bilan de la Banque centrale, cette absorption de liquidité sera présentée comme un débit et un crédit à un autre passif, soit le Monetary policy instrument.

«Ainsi, par tous les moyens, la BoM doit encore ces fonds aux banques ; ils deviennent simplement illiquides pendant la durée de vie des titres de la BoM. Cela peut être comparé à un client individuel qui retire de l'argent de son compte courant ou de son compte épargne et le place en dépôt fixe. Cela signifie que la BoM ne peut donner ces fonds à personne, pas même au gouvernement. Au mieux, la BoM peut prêter ces fonds au gouvernement et doit s'assurer que le gouvernement rembourse à temps pour qu'il puisse rembourser aux banques lorsque les titres arriveront à échéance. Par conséquent, l'image selon laquelle la Banque centrale prend des fonds auprès des banques et verse une «contribution unique», ou «subvention» ou «don» au gouvernement n'est pas une image correcte. Pour faire un don, la BoM ne peut utiliser que ses propres fonds qui proviennent de ses bénéfices ou réserves (toutefois à ne pas confondre avec les 'Gross Official International Reserves'). À noter que le transfert de bénéfices au gouvernement est un exercice annuel régulier de la BoM, en vertu de l'article 11 (3) de la Bank of Mauritius Act», explique Jen Ramanah.

Il précise que la BoM n'a pas vraiment besoin de liquidités excédentaires du système bancaire pour «faire un don» au gouvernement. Il est pleinement habilité à utiliser son fonds de réserve spécial. «Du point de

vue du bilan et conformément à l'article 47, paragraphe 6 du BoM Act, il semble plus probable que les Rs 60 milliards à remettre au gouvernement se feront en débitant le Special Reserve Fund. La raison principale, à mon avis, pour laquelle la BoM doit éponger l'excédent de liquidité actuel est d'empêcher cet excès de gonfler davantage lorsque les Rs 60 milliards données au gouvernement seront en circulation», analyse-t-il.

À savoir qu'au 4 juin, la liquidité excédentaire totale s'élevait à Rs 65,6 milliards, dont Rs 49,5 milliards de liquidité excédentaire (LCY) et Rs 16,4 milliards de liquidité excédentaire en devises (FCY).

Certains se demandent si avec cette opération de stérilisation de liquidité, les banques commerciales ne risquent pas de se retrouver en manque de cash pour faire du crédit aux agents économiques. Selon Amit Bakhirta, ce ne sera pas le cas. Cependant, il souligne qu'en temps de crise, ces banques commerciales 'arrêtent' et ralentissent inten-

tionnellement les activités de prêt en réalité car elles réduisent les risques sur leur bilan et, ce faisant, ne remplissent pas pleinement leur rôle dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire, ce qui est déconseillé.

Effectivement, elles se protègent d'abord, puis reprennent les opérations de prêt en faveur des plus grosses entreprises, qui sont les plus sécurisées, puis aux PME et enfin aux particuliers. Bien que cela soit intentionnel, l'impact de l'absorption monétaire sur leurs activités de prêt peut être contrôlé et échelonné par les banques. «Il faut rappeler que ces obligations de la BoM sont négociables et peuvent donc être vendues à d'autres banques commerciales, institutions et individus sur le marché s'ils en ont besoin et cela pour ajuster leur liquidité au fur et à mesure de l'augmentation de leur activité de prêt/crédit», fait ressortir Amit Bakhirta.

De son côté, Rishy Lutchman, Head of Treasury chez Bank One, souligne que la stérilisation est un long processus qui pourrait ne pas avoir d'impact immédiat sur la liquidité des banques, car il y a des titres qui arriveront à maturité entre-temps, ce qui permettra d'y remédier. Il précise qu'il convient également de noter que, quelle que soit l'aide financière accordée par le biais des fonds de soutien de la Covid-19, les liquidités reviendront sur le marché, et nous pourrions assister à un jeu à somme nulle où l'excédent de liquidité reste en place. À moins que le gouvernement et la BoM n'augmentent à la fois la fréquence et le montant de leurs émissions.

Eve FIDÈLE

L'EXCÉDENT DE LIQUIDITÉ À RS 65,6 MILLIARDS EN ROUPIES ET DEVISES ÉTRANGÈRES AU 4 JUIN

Émission d'obligations : instrument anti-inflationniste

Faut-il s'attendre à ce que la Banque de Maurice émette des obligations à différentes échéances pour ne pas créer une situation inflationniste au moment du remboursement ? Pour Rishy Lutchman, ce serait un moyen sage et approprié d'éviter d'étouffer à nouveau le marché avec des liquidités et de créer une atmosphère inflationniste. Cependant, si l'on considère la situation actuelle, l'énorme excédent de liquidités de Rs 49 milliards n'a pas autant influencé la pression inflationniste.

Amit Bakhirta explique, lui, qu'en règle générale, l'émission d'obligations est anti-inflationniste car elle absorbe les liquidités du marché et 'détruit' ces liquidités, réduisant ainsi la masse monétaire et la vélocité de l'argent. «Dans ce cas, nous supposons que la BoM émet à nouveau des BoM Bonds pour rembourser les détenteurs d'obligations existants lorsqu'ils arrivent à échéance. Par conséquent, net off, il n'y a aucun effet sur la masse monétaire. Cependant, s'ils ne refinancent pas et 'impriment' de l'argent pour rembourser ces détenteurs d'obligations, cela créera en effet une pression inflationniste car l'impression de monnaie augmentera la masse monétaire et, espérons-le, sa vélocité», souligne-t-il.