

Dossier

PAR Laetitia MELIDOR

POLITIQUE MONÉTAIRE

Repo rate : la Banque centrale dans une impasse ?

Qu'advient-il du Repo rate actuellement fixé à 1,85 % ? La rencontre du « Monetary Policy Committee » aujourd'hui devrait nous éclairer. Or, la situation est délicate, augmenter le Repo rate serait dangereux pour les entreprises et les ménages endettés qui peinent déjà à garder la tête hors de l'eau, alors que maintenir le « statu quo » ou baisser le taux repo laisse le champ libre à une hausse de l'inflation. Entre les comptes en souffrance de la banque centrale et une conjoncture internationale difficile, l'exercice du jour s'avère être un véritable sac de nœuds.



(De g. à dr.) Mardaya Kona Yerukonodu, Harvesh Seegolam et Hemlata Sadna Sewraj Gopal, respectivement «First Deputy Governor», gouverneur et «Second Deputy Governor», lors d'une réunion du MPC, l'an dernier.

DILEMME cornélien pour la Bank of Mauritius (BoM) et son Monetary Policy Committee (MPC) aujourd'hui. En pleine récession économique d'aucuns se demandent qu'advient-il du Repo rate actuellement fixé à 1,85 % et sortant de 3,35 % à fin 2019 ? Installez-vous car la manœuvre est délicate.

En effet, une hausse du Repo rate ; c'est-à-dire le taux d'intérêt pratiqué par la Banque centrale, peut à première vue sembler efficace pour lutter contre une éventuelle hausse du taux d'inflation estimé à 3,2 % pour 2021 selon la dernière édition MCB Focus, mais à revoir à la hausse selon certains économistes, au vu des récents événements incluant la dépréciation de la roupie. Or, cela serait un coup de massue aux entreprises et aux ménages endettés et la dette privée excluant le Global Business se chiffrent à près de Rs 260 milliards selon les derniers chiffres de la BoM, rend donc cette possibilité peu probable.

D'un autre côté, une baisse du taux directeur ou encore son maintien au statu quo, serait laisser la porte ouverte à une augmentation du taux d'inflation, un coup dur qui inspirera et perdurera au fil du temps pour les consommateurs qui subissent déjà la hausse du coût de la vie avec la situation commerciale internationale désavantageuse, la hausse du coût du fret et la dépréciation de la roupie face à des importations toujours aussi élevées entre autres.

Résultat, la Banque centrale se retrouve dans une situation délicate, même si le maintien du Repo rate à son taux actuel ou alors une baisse, semblent plus indiqués, à condition que le taux d'inflation ne dépasse pas le seuil prévisé de 4 %. Toutefois il faut le dire, plusieurs banques centrales dans le monde se retrouvent face à la même problématique ; l'inflation qui dépasse les premières estimations, à l'instar des États-Unis. « We're experiencing a big uptick in inflation, bigger than many expected, bigger certainly than I expected », Jerome H. Powell, the Fed chair, told lawmakers this week. « We're trying to understand whether it's something that will pass through fairly quickly or whether, in fact, we need to act » peut-on lire dans les colonnes du New York Times. Dans ce contexte, le Federal Open Market Committee, à la semaine dernière maintenu son taux d'intérêt entre 0 et 0,25 % en attendant de voir l'évolution de la situation et le niveau de la reprise économique.

En Europe, différent continent mais même problématique, la zone euro enregistre une hausse de 2 % de son taux d'inflation et a atteint le seuil fixé par la banque centrale européenne (BCE). Pour commencer que peut-on dire de la tendance de notre Repo rate ces derniers années ? « A Maurice, le Key Repo Rate, notre taux directeur local, a un impact direct sur le Prime Lending Rate (PLR) des banques commerciales, qui affecte à son tour les taux d'emprunt ainsi que les taux d'épargne. Suivant la tendance de politique monétaire accommodante, celle du Key Repo Rate est restée à la baisse depuis 5 ans, soit, 4 % à la fin de 2016, 3,50 % de septembre 2017 à août 2019, et ensuite à 3,35 %. Cette tendance est semblable à celle des marchés développés, qui font face

au symptôme mondial persistant de double problème d'inflation et de croissance stagnante et qui nécessite constamment d'être stimulé », explique Jean Francois Ulcoo, Head of Fixed Income & Liquidity Management à AfrAsia Bank. Selon lui, avec un Repo rate plus bas, l'emprunteur peut donc s'endetter un peu plus pour consommer et investir alors que l'épargnant est encouragé à faire travailler son argent, le tout dans une optique d'augmenter la vitesse

« sauvegarder les emplois ». La BoM a donc pris la décision de baisser drastiquement le Key Repo Rate de 3,35 % à 1,85 % au tout début de la pandémie en mars/avril 2020. La pandémie a quelque peu facilité la tâche des autorités, en balayant d'un revers le dilemme posé par les investisseurs d'un côté et les épargnants de l'autre. Les entreprises voient le coût de leurs endettements baisser immédiatement et peuvent continuer à employer même avec une baisse du chiffre d'affaires, et

aussi face à une absence de stratégie définie et claire sur le contrôle de l'inflation, n'ayant pas vraiment d'objectif clair, ce qui évidemment a un impact sur les attentes et les réflexes du marché. Plus que cela, une « stagflation » nous pend au nez, avec une hausse du taux d'inflation face à une croissance modérée, un chômage en hausse, peu de création de valeurs pour contrebalancer l'équation et une dette publique qui grimpe. Cela pourrait donc inciter à un Repo rate plus élevé afin de soutenir l'épargne et éviter le piège de la spirale inflationniste.

Or, il semblerait que le tableau ne soit pas aussi sombre car il ressort que le faible taux d'intérêt n'a pas grandement découragé l'épargne, sans oublier qu'il existe bien d'autres solutions d'investissement. Alain Law Min, CEO de la Mauritius Commercial Bank (MCB) Ltd nous en dit plus. « Nous observons deux tendances en ce moment. Tout d'abord, avec de nombreux salariés travaillant à domicile (work from home) ou temporairement obligés de rester chez eux, les dépenses ont été moins conséquentes dans le transport quotidien et la nourriture. Avec la restriction des déplacements pendant les confinements, moins de dépenses ont été encouragées par la population dans les activités de loisirs et les produits non essentiels. Ces éléments, ainsi qu'une approche plus prudente relativement aux dépenses, ont aidé à soutenir l'épargne de certains ménages. »

Selon lui, l'autre tendance constatée se situe par rapport à l'augmentation du coût moyen du panier de la ménagère, suite à l'augmentation des coûts des marchandises importées et du fret, ainsi qu'à la dépréciation de la roupie. « Cependant, les prix des aliments de base n'ont pas été directement impactés compte tenu des subventions, comme en témoigne le taux d'inflation relativement faible, se situant à 2,2 % au mois de juin de cette année. En dépit du fait que ce taux est appelé à connaître une hausse dans les mois à venir, il devrait être sous contrôle, dans le contexte d'entreprises, mais qui implique de faire chauffer la planche à billets pour ne pas se retrouver en situation de déficit budgétaire. Le hic c'est que, nous faisons

conséquent des taux d'intérêt sur l'épargne et les dépôts fixes, n'a pas conduit à une baisse de l'épargne, comme en témoigne le niveau élevé des dépôts dans les banques. D'ailleurs, les dépôts bancaires ont continué de croître, avec des dépôts en roupies affichant une hausse de 8 % durant l'année se terminant à juin 2021. Il existe également toute une gamme de produits d'investissement, qui peuvent servir d'alternatives, telles que les Savings Bonds de la banque de Maurice, des Corporate Bonds, etc. qui proposent des taux plus élevés » précise Alain Law Min.

Cependant, un autre défi se profile à l'horizon ; le niveau des fonds propres de la BoM. En effet, le capital et les réserves, qui se chiffraient à environ Rs 13,5 milliards à mai dernier, sont une faiblesse surtout que la banque centrale compte accorder des milliards de roupies de prêts à la MIC, et si cette dernière ne rembourse pas ses prêts au cas où ses créanciers seraient faillite, cela aura des répercussions sur les fonds propres de la BoM qui seront négatifs. En ce qui concerne l'importance du « balance sheet » de la Banque centrale, c'est l'analyste financier, Sameer Sharma qui nous donne plus d'éléments. « Il faut savoir que finalement le Repo rate n'a d'importance que si vous êtes en mesure de rapprocher les taux d'intérêt pratiqués à court terme du marché à celui du Repo rate. Le « balance sheet » de la BoM est trop faible et même le Fonds Monétaire International (FMI) fait mention de cette valeur nette négative considérant les transferts à l'État et aussi le fait que le capital repose surtout que les gains de change avec la dépréciation de la roupie. Si le taux d'intérêt augmente et que la roupie gagne en valeur, cela va donc directement impacter le « balance sheet » de la BoM qui doit impérativement se recapitaliser. Dans tous les cas, il est clair que sans une « balance sheet » solide, il est difficile d'appliquer une politique monétaire soutenue et cohérente avec des résultats sur l'économie réelle » explique Sameer Sharma. Il ajoute aussi, qu'il est important de quantifier ce qu'implique la stabilité des prix afin de définir les contours des attentes du marché et se préparer à l'inflation future, car l'inflation actuelle, elle est déjà chose du passé. « En ce basant sur un objectif du taux d'inflation,

on peut donc déterminer quel taux d'intérêt aidera à atteindre nos objectifs. » De notre côté, on peut donc dire que dans ce cas précis, le maintien du Repo rate à un faible taux s'impose, ce qui reste une bonne nouvelle pour ceux ayant des dettes ; entreprises et ménages confondus, mais une mauvaise nouvelle pour le consommateur.

Dans tous les cas, la décision du MPC n'est pas aussi simple comme l'explique Jean Francois Ulcoo, « les répercussions seront semblables sur le consommateur et sur les entreprises. Une hausse des taux rendra les remboursements et les nouveaux emprunts plus durs, et il faudrait un taux d'inflation explosif pour envisager cette possibilité dans le contexte actuel, et là aussi, la banque centrale possède plusieurs cordes à son arc. Une baisse des taux réduira le peu d'intérêt que les épargnants recherchent, mais les entreprises et les ménages encore plus endettés depuis la pandémie apprécieront définitivement cette mesure, surtout les secteurs les plus affectés comme le tourisme qui ne précèdent pas un retour à la situation pré-Covid-19 tout de suite. »

Selon lui, la BoM a été très proactive dans l'accompagnement des banques pour faciliter l'offre de crédit durant la pandémie. « Même si le risque de bulles spéculatives reste un facteur important pour la BoM, il demeure un risque à prendre pour ne pas tomber dans une plus longue récession. La stimulation de l'économie reste la clé pour aider les entreprises et conserver l'emploi, ainsi que d'encourager les entreprises les moins affectées par la pandémie d'emprunter pour agrandir, consolider ou diversifier leurs activités, il reste avantageux d'emprunter tant que le rendement de cet emprunt reste au-dessus du coût de la dette. » Du côté de la Banque de Maurice, on nous fait comprendre que les priorités demeurent la stabilité des prix et la stabilité financière de même que le soutien aux entreprises et aux ménages mauriciens.

Finalement, la situation n'est pas simple, la conjoncture économique n'aide certainement pas et certaines décisions prises pour combattre le feu de la pandémie et sauvegarder les emplois ont une autre conséquence, mais un choix devra bien être fait et nous devrions être fixés aujourd'hui après la rencontre du MPC.



de circulation de la monnaie. De surcroît, avec notre ambition de devenir un high income economy, il fallait cette stimulation pour aider le pays à sortir du « middle income trap ».

Une question que l'on se pose est quid de l'impact de la pandémie sur tout cela ? « La pandémie n'a pas vraiment chamboulé la prise de décision à notre avis, mais plutôt accélérer l'inévitable en changeant la rhétorique d'encourager la croissance économique » à

les épargnants sont encouragés à consommer et investir. »

Dans ce dilemme qu'est la décision du Repo rate à Maurice, à Maurice comme dans plusieurs autres pays le premier défi, autant se le dire, est l'inflation qui restera pour quelques temps encore sur une pente ascendante suivant la tendance mondiale et l'excès de liquidité sur le marché dû en partie aux divers programmes de soutien aux entreprises et aux ménages incluant le Wage Assistance Scheme ou encore l'aide de la Mauritius Investment Corporation (MIC) et le transfert des réserves de la BoM au trésor public, entre autres, des mesures certes nécessaires pour contrôler le chômage et la fermeture d'entreprises, mais qui implique de faire chauffer la planche à billets pour ne pas se retrouver en situation de déficit budgétaire. Le hic c'est que, nous faisons

NPPC
National Productivity and Competitiveness Council

FOR SALE
USED OFFICE FURNITURE

For more info visit
www.nppcmauritius.org
or call 467 7700
Fax: 467 3838
nppcmauritius@intnet.mu

DÉCÈS
On nous prie d'annoncer le décès de

Radha Mookan
plus connu sous le nom de Radha, survenu dimanche le 1er août

Notre souci nous a quitté pour le Royaume de Siva Perumal. Son corps sera rapatrié vers la France pour les funérailles. La famille a une pensée spéciale pour Linda Maury.

De la part de ses enfants, ses sœurs et frères et ses petits enfants.

