

Économie

BANQUE CENTRALE

Confortables sur le papier, les réserves internationales resteront sous pression

Officiellement, les réserves internationales brutes du pays ont augmenté de Rs 9 milliards entre juillet et août 2021. Or, s'il n'y a pas d'épuisement des réserves, il est important de mettre en exergue l'impact de la dépréciation de la roupie et le niveau de la dette publique entre autres dans le tableau, surtout que la mesure d'adéquation des réserves, ARA, reste faible pour Maurice. Avec la précarité du marché des changes, la pression sur nos réserves internationales, elle, est bel et bien là.

Le *Monetary Policy Committee* de la Banque centrale devrait de nouveau se réunir ce mercredi 20 octobre, et si l'on ne s'attend pas à de grands changements du taux directeur actuellement fixé à 1,85%, les commentaires du gouverneur de la banque centrale sur le taux d'inflation, les prévisions de croissance et la stabilité des réserves internationales sont attendues. En effet, selon la dernière évaluation de *Statistics Mauritius* dans son indice des prix à la consommation, il est prévu que l'inflation (*headline inflation*) touche la barre des 4% en 2021 contre 2,5% en 2020. Sans surprise, si l'inflation est source d'inquiétudes et de frustration dans tous les pays du monde actuellement, Maurice ne peut guère faire l'austruche face à la menace inflationniste. Comment nous y préparer ? La question est ouverte.

En attendant, intéressons-nous au niveau des réserves internationales de la banque centrale. Selon les chiffres de la BoM, il ressort que les réserves officielles internationales brutes du pays ont augmenté de Rs 9 milliards passant de Rs 311,3 milliards, soit USD 7,3 mil-

liards à la fin de juillet 2021, à Rs 320,3 milliards, soit USD 7,5 milliards à la fin d'août 2021, représentant 18,7 mois d'importations.

Si ces données démontrent une tendance positive, voyons ce que cachent ces chiffres. Pour commencer, il est bon de mettre en exergue qu'il est tout à fait inutile de s'intéresser au montant des réserves en roupie, sachant que les importations, les dettes contractées et les dépôts provenant de l'offshore sont tous en devises étrangères. Ensuite, si les réserves peuvent nous sembler confortables, il serait pertinent de s'intéresser à la précarité de sa stabilité considérant la mesure d'adéquation des réserves (ARA) du FMI pour Maurice.

Selon l'article IV du rapport du Fonds monétaire international (FMI) publié en juin dernier, à fin 2020, les réserves internationales couvraient 103% des paramètres de l'ARA, ce qui reste dans la limite inférieure de la fourchette d'adéquation de 100 à 150%. Le rapport précise que la dette extérieure totale publique et privée est passée de 91% en 2019 à 116% du PIB en 2020 et maintient que l'im-

portance de la dette implique une exposition élevée aux fluctuations défavorables des taux de change entre autres. L'analyste financier Sameer Sharma nous en dit davantage : « Nous remplissons à peine l'exigence minimale en termes d'adéquation, nous ne sommes qu'à 3% au-dessus du taux minimum. Il est aussi non-pertinent de rationaliser le montant des réserves internationales en termes d'importations car ce n'est qu'une composante, Maurice est une économie orientée vers les services, il y a aussi les dettes et le global business, il est donc important de voir l'ensemble de ces engagements. Les réserves internationales sont là pour parer aux 'worst-case scenarios', nous devons être très prudents. »

En attendant, quels sont les facteurs affectant le montant des réserves internationales ? Selon l'économiste Rajeev Hasnash, si l'on considère le montant des réserves entre août 2020 et août 2021, l'on constate une hausse d'environ Rs 31 milliards, soit environ USD 2,3 milliards, considérant le niveau des taux de change sur ces différentes périodes. « Cela inclut l'augmentation des droits de tirage spéciaux (Voir hors-texte) es-



Le «*Monetary Policy Committee*» de la Banque centrale devrait de nouveau se réunir ce mercredi 20 octobre.

timés à Rs 8,2 milliards entre juillet et août 2021 et le reste s'explique par la forte dépréciation de la roupie qui s'approche des 10% et il y a les gains sur les investissements de la BoM à l'étranger dans les commodities ou autres. Je ne parlerai pas de la hausse du montant des réserves mais je dirai plutôt que c'est une bonne nouvelle qu'il n'y ait pas d'épuisement des réserves.»

Si le niveau de la dette publique concerne davantage le bilan financier de l'État que celui de la banque centrale, il est opportun de mettre en exergue les différents transferts de la banque centrale au trésor public dont la décision budgétaire datant de juin 2019 où il avait été annoncé que la Banque de Maurice (BoM) devrait venir à la rescousse du ministère des Finances et puiser Rs 18 milliards de son *Special Reserve Fund* pour rembourser la dette publique avant juin 2021 et il ne faut pas non plus oublier le «don» de Rs 60 milliards de la BoM à l'État le 22 mai 2020.

S'il est dans nos habitudes maintenant de solliciter la BoM pour rembourser nos dettes, le niveau de notre dette publique inclut la dette externe, c'est-à-dire les emprunts auprès de gouvernements et d'institutions internationales à l'instar des Rs 5 milliards de l'Inde, des Rs 11 milliards du Japon, du prêt de 300 millions d'euros de l'Agence française de développement (AFD) et les 40 millions de yuans, soit plus de Rs 200 millions de la République populaire de Chine. « Il est important de considérer ce facteur, on l'a vu au fil des années, à chaque fois que l'État s'est retrouvé en manque de liquidité, il a puisé des réserves de la BoM, en gros c'est de prendre de la poche droite pour transférer à la poche gauche sans que le problème à la base ne soit réglé, c'est-à-dire notre manque de revenus en terme de devises étrangères. N'oublions pas que c'est la BoM qui maintient la stabilité du marché des changes en intervenant sur le marché avec la vente de devises. Il faut donc comprendre que la pression sur les réserves sera maintenue pour encore quelque temps », ajoute l'économiste Kevin Teeroovengadam.

ter la BoM pour rembourser nos dettes, le niveau de notre dette publique inclut la dette externe, c'est-à-dire les emprunts auprès de gouvernements et d'institutions internationales à l'instar des Rs 5 milliards de l'Inde, des Rs 11 milliards du Japon, du prêt de 300 millions d'euros de l'Agence française de développement (AFD) et les 40 millions de yuans, soit plus de Rs 200 millions de la République populaire de Chine. « Il est important de considérer ce facteur, on l'a vu au fil des années, à chaque fois que l'État s'est retrouvé en manque de liquidité, il a puisé des réserves de la BoM, en gros c'est de prendre de la poche droite pour transférer à la poche gauche sans que le problème à la base ne soit réglé, c'est-à-dire notre manque de revenus en terme de devises étrangères. N'oublions pas que c'est la BoM qui maintient la stabilité du marché des changes en intervenant sur le marché avec la vente de devises. Il faut donc comprendre que la pression sur les réserves sera maintenue pour encore quelque temps », ajoute l'économiste Kevin Teeroovengadam.

Quid de la tendance sur le marché des changes actuellement ? Allan Juste, *Head of Forex and Derivatives* à Africa Asia, nous explique que la situation est toujours précaire. « La situation des devises dans le circuit bancaire ne s'est guère améliorée au cours de cette année. Le déséquilibre entre l'offre

et la demande sur le marché des changes est toujours palpable et les banques commerciales dépendent plus que jamais des interventions régulières de la banque centrale pour atténuer cette demande accrue des opérateurs économiques. À souligner que, depuis le mois d'avril 2020 à ce jour, le montant total de ces interventions avoisine 1,9 milliard de dollars. » Et d'ajouter : « En ce qui concerne nos réserves internationales (Gross Official International Reserves), elles s'élevaient à USD 7,842 milliards à fin septembre 2021, selon les chiffres publiés par la banque centrale de Maurice le 7 octobre dernier, ce qui représente une progression de 8,8% par rapport à la même période l'année dernière. À noter que ce niveau actuel des réserves représente une couverture très confortable de 19,6 mois d'importations, calculés sur la valeur des importations de biens et services pour l'année civile 2020. »

Encore une fois, il est bon de mettre en contexte le niveau de la dette publique sachant que tôt ou tard, il faudra bien rembourser, sans compter le glissement de la roupie qui grossit le montant des réserves en roupies. Finalement, il nous faudra suivre la situation de près, car si les touristes sont de retour, en termes de revenu, et donc d'entrée de devises étrangères, il nous faudra encore un peu de temps pour nous refaire une santé.

QU'EST-CE QUE LES DROITS DE TIRAGE SPÉCIAUX (DTS) ?

Le DTS n'est pas une monnaie, et il ne constitue pas non plus une créance sur le FMI. « Il représente une créance virtuelle que les États membres du FMI peuvent utiliser librement. La valeur du DTS en dollars est déterminée quotidiennement et fait partie des réserves de la BOM. Il faut noter que le DTS a été créé par le FMI en 1969 comme actif de réserve internationale complémentaire dans le cadre du système de parités fixes de Bretton Woods. Malgré l'effondrement du système de Bretton Woods et après être passé à des régimes de taux de change flottant, le recours au DTS comme actif de réserve mondiale a néanmoins été déterminant pour approvisionner le système économique mondial en liquidités et pour compléter les réserves officielles des pays membres sur fond de crise financière mondiale », explique l'économiste Rajeev Hasnash.