

## CHANGE Dépréciation de la roupie

### To peg or not to peg, is there a question ?

Depuis janvier, la roupie s'est dépréciée contre toutes les principales devises. Elle a perdu 8% vis à vis du dollar américain, 22% vis à vis de l'euro, et 23 % par rapport à la livre sterling. Face à cette hémorragie, la mise en place d'un Currency Peg - l'indexation de la roupie à une monnaie étrangère forte - peut-elle être une solution ? Nos interlocuteurs ne le pensent pas.

*" Le peg peut aider dans le very short term en assurant une certaine stabilité dans l'évolution du taux de changes de la roupie ",* répond un spécialiste du marché des changes.

L'économiste Eric Ng Ping Cheun abonde dans le même sens *" Actuellement, il y a une forte spéculation contre la roupie. Un peg pourrait donc éviter la spéculation et encourager les détenteurs de devises à vendre sur le marché. Mais, la pertinence du peg est pour le court-terme seulement ",* déclare-t-il. *" Car, à long-terme, si l'économie ne s'améliore pas, il faudra abandonner le peg, car le taux de change sera irréaliste. "*

Un banquier comptant une longue carrière internationale s'associe à ces propos. *" Certes, c'est une façon d'arrêter l'hémorragie mais elle comprend toutefois pas mal d'inconvénients ",* lance-t-il.

Quels sont ces inconvénients ? *" Le marché des changes à Maurice est beaucoup trop complexe. Le gros problème c'est qu'il n'y a pas suffisamment de gros players. Il suffit que deux ou trois gros opérateurs stoppent leurs ventes pour qu'on assiste à des fluctuations considérables sur le marché. Maintenant, imaginez les conséquence si la roupie est pegged à une devise étrangère. Imaginez qu'on peg la roupie au dollar. Qui dit indexation, implique qu'il y ait fixité de change. Donc, si le dollar est en train d'augmenter au niveau international, il faudra que la roupie suive cette tendance et s'apprécie. Pour cela, il faut que la Banque de Maurice (BoM) ait une bonne quantité de devises en dollar afin qu'elle puisse défendre ce taux roupie/dollar quotidiennement en vendant la monnaie américaine et en rachetant la roupie. Ce qui sera très difficile à faire à Maurice. La Banque centrale a des réserves de 1, 4 milliard de dollars et elle est donc sur une qui vive constante ",* fait ressortir Eric Ng Ping Cheun.

Propos partagés par des cambistes. " *Pour qu'il y ait pegging, il faut que les autorités soient en mesure de défendre ce peg en intervenant autant de fois qu'il faut sur le marché. Sinon, l'indexation ne sert strictement à rien* ", disent-ils. Ils rappellent que " *s'il n'y a pas de currency peg à Maurice, la BoM utilise toutefois le dollar comme monnaie de référence* ". La monnaie de référence, soulignent-ils, est la devise utilisée par la Banque centrale pour intervenir sur le marché. Le taux auquel il vend le dollar est indicatif du taux d'échange roupie/dollar qu'elle souhaite. Mais, le problème c'est que la quantité de dollars mis sur le marché par la BoM n'est pas suffisante pour répondre aux demandes. Avec pour résultat que la roupie continue à se déprécier. " *De même, si demain on décide de peg la monnaie locale au dollar, encore une fois, il faudra que la Banque centrale soit à même de la défendre* ", font ressortir nos interlocuteurs.

Eric Ng Ping Cheun observe que le *currency peg* implique aussi une " *perte de souveraineté de la politique monétaire* ". " *Si par exemple, on indexe la roupie sur le dollar américain, c'est la Réserve Fédérale Américaine qui dictera la politique monétaire de Maurice* ", rappelle-t-il. " *Un gros inconvénient c'est qu'on devient tributaire de la monnaie sur laquelle on est indexée* ", renchérit un banquier. Propos que partagent des cambistes. " *Un gros désavantage c'est que vous subissez le contre coup de la façon dont la devise sur laquelle vous êtes pegged se comporte. Si la roupie est indexée sur le dollar, en cas d'affaiblissement de la devise américaine, la roupie faiblira aussi* ", disent-ils.

La réussite d'un *currency peg* requiert aussi que les fondamentaux économiques des deux pays évoluent de façon similaire. A titre d'exemple, si la roupie est indexée sur le dollar, il faudrait que les fondamentaux économiques de Maurice suivent ceux des Etats-Unis. " *Les deux pays doivent avoir une politique monétaire plus ou moins similaire. Si, la roupie est indexée sur le dollar, il faudrait ainsi que les taux d'intérêts à Maurice évoluent en parallèle à ceux des Etats-Unis. Ce qui n'est pas possible dans la situation actuelle, car les fondamentaux économiques des deux pays sont différents* ", fait ressortir M. Ng Ping Cheun. Actuellement, le *prime lending rate* à Maurice est de 11%, alors qu'aux Etats-Unis il est de 5%, ajoute un cambiste. " *Et vu le taux d'inflation qui avoisine les 9% à Maurice, une baisse des taux d'intérêt est difficilement envisageable* ", affirme-t-il.

Au cas où les autorités seraient favorables à " *une currency peg* ", une autre question se pose : quelle devise utilisée pour indexer la roupie ? " *Le but premier de tout currency peg est de contrôler l'inflation domestique. Donc, si les autorités décident d'arrimer la roupie à une devise étrangère, il faudrait opter pour une monnaie qui est en train de s'apprécier sur le marché international. Si, au cas contraire, la roupie est arrimée à une devise qui se déprécie, on sera confrontée au problème d'inflation importée* ", déclare Éric Ng Ping Cheun.

Selon l'économiste, vu la dépréciation du dollar sur le marché international, une éventuelle indexation devrait donc se faire sur l'euro. " *Mais cela risque de*

*provoquer un outcry des exportateurs. Il ne faut pas oublier que Maurice a un problème au niveau de la compétitivité de ses industries ", souligne-t-il.*

-----

## **Currency Peg**

*" Le currency peg est un système dans lequel la monnaie d'un pays est indexée sur une devise étrangère à un taux fixé par les autorités du pays. Si par exemple on indexe la roupie au dollar américain, la monnaie mauricienne bougera dans la même direction que le dollar. Si le dollar s'apprécie, la roupie s'appréciera et s'il se déprécie, notre monnaie suivra cette même tendance ", indique l'économiste Éric Ng Ping Cheun.*

L'avantage de cette stratégie, c'est qu'elle permet d'avoir une devise stable. Il y a moins de fluctuation, donc moins de coûts pour les exportateurs et importateurs.

Le *currency peg* est pratiqué par certains pays dont la Chine, Hong Kong et les Émirats Arabes Unis, qui ont arrimé leurs devises sur le dollar américain. Nos interlocuteurs reconnaissent d'ailleurs que cette stratégie a fait ses preuves dans ces pays. *" Bien sur qu'il y a des pays où le peg a marché. Mais, prenons l'exemple des Émirats. C'est un pays pétrodollar, dont les fondamentaux économiques présentent beaucoup de similitudes avec les États-Unis ",* déclare un cambiste. Idem pour la Chine et Hong Kong. La Chine est le pays ayant les plus grosses réserves en dollar au monde, tout comme Hong Kong. Maurice ne peut donc se comparer à eux, rappellent nos interlocuteurs.

*" Il y a d'ailleurs pas mal de pays où le peg n'a pas marché ",* renchérissent des cambistes. Et de citer pour exemple la Thaïlande, le Mexique et l'Argentine. *" Dans plusieurs pays, le peg a provoqué des crises parce que les fondamentaux étaient différents. Au Mexique, par exemple, on a assisté à la crise du peso mexicain. A la suite de quoi, les autorités ont abandonné l'indexation. L'Argentine a subi le même revers. Ce qui a eu pour résultat que les autorités de ce pays ont décidé en 2002 de mettre un terme au peg avec le dollar ".*