

MARCHÉ DES DEVISES

LA BANQUE CENTRALE POINTE DU DOIGT LA PRATIQUE DU «HOARDING» PAR CERTAINES ENTREPRISES

LA DISPONIBILITÉ DES DEVISES RESTE PROBLÉMATIQUE, EN RAISON NOTAMMENT DE NOTRE DÉPENDANCE DE L'IMPORTATION DES BIENS DE CONSOMMATION. LA SITUATION SUR LE MARCHÉ DES CHANGES SE CORSE DU FAIT QUE CERTAINES ENTREPRISES CONSERVENT LEURS DEVISES À DES FINS SPÉCULATIVES.

ERIC CAPHANE

LE marché des changes va mieux, mais il reste sous tension. C'est, en substance, le diagnostic dressé par le gouvernement. Interrogé à l'Assemblée nationale sur la disponibilité du dollar américain, le Premier ministre, Navin Ramgoolam, a indiqué que les banques et cambistes avaient acheté l'équivalent de 5,16 milliards de dollars de devises entre janvier et août 2026, contre 5,06 milliards de dollars de ventes. En 2025, ces transactions avaient atteint des niveaux record, avec 7,4 milliards de dollars d'achats et 7,8 milliards de dollars de ventes.

Les chiffres pourraient laisser penser que la pénurie appartient au passé. La réalité reste, quant à elle, plus nuancée. Les tensions observées sur le marché ne dépendent pas uniquement du volume de devises qui entre dans le pays. Elles tiennent aussi au moment où celles-ci sont disponibles, à la monnaie recherchée et, surtout, à la proportion effectivement remise en circulation. Les données de la Banque de Maurice mettent en évidence ce décalage. De janvier à juillet 2026, les entrées mensuelles moyennes de devises se sont élevées à l'équivalent de 627,5 millions de dollars, contre 640,8 millions de dollars de sorties. Le marché affichait ainsi des sorties nettes moyennes de 13,3 millions de dollars par mois. Une tendance qui s'inscrit dans une progression rapide des flux. Les entrées mensuelles moyennes sont passées de 520 millions de dollars en 2024 à 618,7 millions en 2025, puis à 627,5 millions sur les sept premiers mois de 2026.

Autrement dit, Maurice gère et brasse davantage de devises. Mais ses besoins augmentent eux aussi. «Il existe également un déséquilibre structurel sur le marché des changes. L'augmentation significative des importations au cours

des dernières années, résultant du modèle économique tiré par la consommation, a généré une demande excédentaire de devises plus forte et plus persistante», explique la Banque de Maurice. À cela vient s'ajouter, selon le régulateur, «la rétention

de devises par certaines entreprises», qui limite l'offre effectivement disponible.

C'est là que se situe le cœur du problème. Maurice importe une grande partie de ce qu'il consomme et de ce qu'il utilise pour produire. Biens de consommation, carburants, matières premières ou encore services internationaux doivent, pour une large part, être réglés en devises. Bhavik Desai, General Manager d'Accresco, estime que la facture annuelle des importations de biens et de services tourne autour de Rs 400 milliards. En y ajoutant les revenus d'investissement, transferts et autres paiements courants, «le besoin brut récurrent de l'économie mauricienne se situe vraisemblablement autour de Rs 500 milliards par an», analyse Bhavik Desai.

En face, le pays dispose de plusieurs générateurs de devises. Le tourisme a ainsi dépassé Rs 100 milliards de recettes en 2025, auxquelles viennent s'ajouter les exportations de biens, les services financiers, les Tic-BPO et les investissements étrangers. Maurice continue par ailleurs d'afficher un niveau confortable de réserves internationales. «Le diagnostic est donc probablement double : une économie structurellement très demandeuse de devises, combinée à des frictions dans leur circulation sur le marché domestique», résume Bhavik Desai.

Car disposer de devises dans l'économie ne signifie pas qu'elles soient proposées sur le marché. Les dépôts en monnaies étrangères en donnent une illus-



tration frappante. En décembre 2019, les ménages détenaient l'équivalent de 880 millions de dollars en devises auprès des banques, contre 1,1 milliard pour les entreprises. À fin juin 2026, ces montants avaient grimpé respectivement à 2,0 milliards et 1,5 milliard de dollars. Au total, plus de 3,5 milliards de dollars équivalents étaient ainsi détenus par ces deux catégories. C'est dans ce contexte que le gouvernement évoque le «hoarding».

LE TOURISME SOUS LA LOUPE

Le tourisme se retrouve naturellement au centre du débat en raison de son poids dans les recettes extérieures. Pourtant, les chiffres disponibles invitent là encore à distinguer recettes touristiques et devises effectivement proposées sur le marché. Entre juillet 2025 et juillet 2026, le secteur touristique a vendu environ 24,5 millions de dollars de devises aux banques et cambistes pour les transactions recensées dans les données concernées. L'immobilier en a vendu environ 21,2 millions. Pour Sen Ramsamy, Managing Director de Tourism Business Intelligence, il serait néanmoins hasardeux d'en déduire que le secteur hôtelier retient massivement ses devises. «On ne peut accuser l'ensemble du secteur hôtelier de faire du "hoarding" sans preuves. Certains établissements conservent une partie de leurs recettes sur des comptes en devises, à Maurice ou à l'étranger, mais cela peut

répondre à des obligations commerciales légitimes», fait remarquer Sen Ramsamy.

Un hôtel ne transforme en effet pas nécessairement l'intégralité de ses recettes étrangères en roupies. Une partie est convertie pour payer salaires, fournisseurs locaux et charges domestiques. Une autre peut rester en euros, dollars ou livres sterling afin de régler commissions internationales, importations, emprunts ou dépenses de marketing.

Sen Ramsamy soulève surtout une question plus large, celle de la contribution nette du tourisme à l'offre de devises. «L'entrée dans le système bancaire ne signifie pas conversion en roupies», insiste-t-il. Selon lui, il existe vraisemblablement un écart entre les recettes touristiques brutes et les montants immédiatement disponibles sur le marché domestique. Il plaide ainsi pour une nouvelle étude du «leakage factor» du tourisme afin de mesurer ce qui entre effectivement dans l'économie et ce qui en ressort.

Cette distinction devient d'autant plus importante que le gouvernement veut récupérer une partie des devises directement à travers la fiscalité. À compter du 1^{er} octobre, les hôtels et résidences touristiques assujettis à la TVA qui reçoivent plus de 50 % de leurs paiements d'hébergement en monnaies étrangères devront acquitter 50 % de leur TVA dans la devise concernée. Sen Ramsamy accueille favorablement le principe, mais reste réservé sur sa por-



Bhavik Desai
(General Manager d'Accresco)



Sen Ramsamy
(Managing Director de Tourism Business Intelligence)

Conserver n'est pas enfreindre la loi

Conserver des devises n'a, en soi, rien d'illégal. «Le terme 'hoarding' de devises n'a pas, en droit mauricien, de définition légale autonome et ne constitue pas, en lui-même, une infraction», souligne Janesh Chuttoo, Partner and Barrister-at-Law à Orison Legal.



Janesh Chuttoo (Partner and Barrister-at-Law à Orison Legal)

Depuis la suspension du Foreign Exchange Control Act en juillet 1994, Maurice fonctionne sous un régime de convertibilité complète. Une entreprise qui perçoit légalement des dollars ou des euros peut donc les conserver afin de financer des importations futures, honorer une dette en devises, gérer sa trésorerie ou simplement se protéger contre le risque de change.

Même l'anticipation d'une dépréciation de la roupie ne suffit pas à rendre cette pratique illégale. «Conserver des devises parce que l'on anticipe une dépréciation de la roupie ou que l'on attend un meilleur taux de change peut être spéculatif sans être juridiquement illicite», précise Janesh Chuttoo. Le débat est donc moins juridique qu'économique. À l'échelle d'une entreprise, conserver des dollars peut constituer une décision rationnelle. À l'échelle du marché, si suffisamment d'opérateurs adoptent simultanément ce comportement, l'offre disponible se contracte. La crainte d'une pénurie peut alors contribuer elle-même à entretenir cette pénurie.

Pour Janesh Chuttoo, une obligation générale de conversion constituerait néanmoins un changement majeur. «Une mesure imposant indistinctement aux entreprises de convertir leurs soldes en devises pourrait être perçue comme un retour, au moins partiel, à un régime de contrôle des changes et devrait donc reposer sur une base légale claire», soutient-il. Et d'ajouter qu'il privilégie plutôt une régulation ciblée, notamment à travers davantage de reporting et de transparence sur les flux.

tée. «Leur transfert à la Mauritius Revenue Authority ne crée pas de devises supplémentaires ; il déplace simplement une partie des liquidités des banques commerciales vers le Trésor public», observe-t-il.

Bhavik Desai fait une lecture similaire. «La mesure ne crée pas de nouvelles recettes en devises pour Maurice. Elle modifie plutôt leur destination et leur calendrier», insiste-t-il. Si l'État utilise directement ces devises pour régler ses propres paiements extérieurs, il peut toutefois réduire sa demande sur le marché et libérer indirectement de la liquidité pour le secteur privé.

La même logique sous-tend l'obligation de convertir en roupies au moins 85 % des recettes issues de certaines ventes immobilières à des non-citoyens sous les régimes concernés. Le dessein est dès

lors que lorsqu'un investissement étranger entre dans le pays pour financer un actif essentiellement construit et exploité à Maurice, une part importante de cette devise doit irriguer le marché domestique.

Pour Bhavik Desai, «l'immobilier se prête relativement bien à ce mécanisme puisque les transactions sont importantes et ponctuelles et qu'une part significative des dépenses associées est engagée localement». Sa généralisation à l'ensemble de l'économie serait toutefois plus complexe. Les besoins en devises diffèrent fortement d'un secteur à l'autre et imposer une conversion trop importante à une entreprise ayant elle-même des engagements en dollars ou en euros pourrait simplement l'obliger à revenir quelques semaines plus tard sur le marché pour racheter ces mêmes devises.

[ACTUALITÉ]

Les entreprises disposent d'ailleurs d'un autre moyen pour réduire ce risque à travers les contrats forward. Ceux-ci permettent de fixer aujourd'hui le taux auquel une devise sera achetée ou vendue à une date future. De janvier à juillet, les entrées à terme ont représenté en moyenne 29,9 millions de dollars par mois, contre 40,8 millions pour les sorties. Les opérations forward n'ont ainsi représenté qu'environ 5 % des entrées et 6 % des sorties de devises.

AU-DELÀ DU «HOARDING»

La Banque de Maurice continue, de son côté, d'intervenir ponctuellement pour approvisionner le marché. Elle a vendu 224 millions de dollars en 2025 et 65 millions depuis le début de 2026. Mais les interventions de la Banque centrale ne peuvent durablement compenser un déséquilibre entre la demande et l'offre privée de devises.

Maurice conserve, en effet, un compte courant qui est régulièrement déficitaire. Les importations de biens et les autres

PLUS DE 15 MILLIARDS DE DOLLARS ÉCHANGÉS EN UN AN SUR LE MARCHÉ DES CHANGES						
Transactions en devises supérieures à US\$ 20 000 et opérations forward Juillet 2025 à juillet 2026 (US\$ millions)						
Mois	Achats spot > US\$20 000	Achats forward	Total achats	Ventes spot > US\$20 000	Ventes forward	Total ventes
Juil-25	277,8	53,4	582,5	309,9	32,8	634,6
Août-25	261,1	42,2	530,4	291,0	36,7	576,0
Sept-25	286,7	16,1	553,5	259,2	39,0	596,2
Oct-25	264,3	12,7	561,5	279,1	22,1	649,4
Nov-25	287,3	59,1	603,4	269,5	49,0	613,9
Déc-25	370,7	34,4	711,2	326,2	36,5	719,3
Jan-26	297,2	55,8	642,3	255,1	52,5	669,9
Fév-26	310,0	17,0	571,0	279,7	25,1	567,3
Mars-26	296,2	15,9	619,7	281,2	29,2	650,6
Avr-26	298,6	44,5	662,9	287,6	60,4	672,4
Mai-26	287,0	25,4	624,5	256,8	55,3	606,5
Juin-26	362,5	32,4	685,9	342,7	29,5	723,0
Juil-26	256,8	18,4	586,0	221,3	33,9	596,0

paiements extérieurs dépassent les recettes courantes, même si les entrées de capitaux, notamment les investissements directs étrangers, permettent jusqu'ici de compenser ce déficit et de maintenir une balance des paiements globalement



LE TOP 3 DES SECTEURS ACHETEURS DE DEVISES (JUILLET 2025 – JUILLET 2026)	
Secteur	Achats cumulés de devises (US\$ millions)
Activités financières et d'assurance	985,5
Hébergement et restauration (tourisme)	722,8
Activités professionnelles, scientifiques et techniques	519,2

LE TOP 3 DES SECTEURS VENDEURS DE DEVISES (JUILLET 2025 – JUILLET 2026)	
Secteur	Ventes cumulées de devises (US\$ millions)
Commerce de gros et de détail, réparation de véhicules et motocycles	2127,7
Électricité, gaz, vapeur et climatisation	560,1
Activités financières et d'assurance	348,8

excédentaire. Le «hoarding» n'explique donc qu'une partie de l'équation. La question de fond est celle d'un modèle de croissance qui réclame toujours davantage de devises.

Pour Bhavik Desai, la réponse passe nécessairement par les deux côtés de cette équation. «générer davantage de devises et réduire l'intensité en importations de la croissance lorsque cela est économiquement pertinent». Cela suppose de développer davantage les services à forte valeur ajoutée, le tourisme, les activités numériques et financières, tout en améliorant la résilience énergétique et alimentaire du pays.

À court terme, davantage de transparence sur la destination des devises pourrait déjà permettre de mieux comprendre le phénomène. Sen Ramsamy réclame ainsi des données permettant de distinguer les de-

vises encaissées, conservées, converties et utilisées pour des paiements extérieurs.

Car derrière la question de savoir si le pays dispose de suffisamment de dollars se cache en réalité plusieurs marchés. Celui des devises qui entrent dans le pays, celui des devises détenues sur les comptes, celui des dollars effectivement vendus et celui des entreprises qui cherchent à sécuriser aujourd'hui leurs paiements de demain. Les devises sont donc bien présentes. Il est désormais requis de savoir dans quelle mesure elles circulent, à quel moment et à quelles conditions. Et tant que la demande extérieure de l'économie progressera plus rapidement que sa capacité à générer des recettes en devises, le marché pourra s'améliorer sans pour autant cesser d'être sous tension.