

## Réserves de Change

### LES RÉSERVES BRUTES DE CHANGE DE LA BRH

L'évolution des réserves brutes de change de la BRH au cours des vingt dernières années a connu trois périodes principales.

#### Première période: 1979-1994

Les réserves brutes de change de la BRH étaient alors constituées notamment de placements à court terme et d'or. L'instabilité monétaire induite par les déséquilibres de la balance des paiements et des déficits budgétaires persistants ont causé une diminution rapide des réserves officielles de change de la Banque Centrale. En effet, de 55 millions de dollars EU en 1979, celles-ci sont passées à 17 millions de dollars EU en 1991, soit une réduction de 69%.

La crise politique aiguë de 1991-1994 a accentué cette situation à un point tel que les avoirs extérieurs bruts de la BRH se sont pratiquement épuisés durant cette période.

Ce n'est qu'après le retour à l'ordre constitutionnel en octobre 1994 et la mise en oeuvre d'un programme économique et financier appuyé par la coopération externe que la BRH a pu maintenir un montant substantiel de réserves brutes de change à l'extérieur. Ceci lui a permis non seulement d'absorber les chocs à la balance des paiements mais également d'intervenir de manière efficace sur le marché des changes.

#### Deuxième période: 1994-mars 1999

Au cours de cette période, les réserves brutes de change de la BRH sont passées de 31 millions de dollars EU en décembre 1994 à 279 millions de dollars EU en mars 1999, soit une hausse de 800%. Le portefeuille de la BRH était alors constitué de titres mis en pension au jour le jour (*overnight repurchase agreement* ou REPOS), de titres à court terme et d'or, mais également de droits de tirages spéciaux (DTS), de placements en titres de participation (BLADDEX) et de devises gardées en chambre forte.

Les critères adoptés dans le cadre de la gestion du portefeuille de la BRH sont, par ordre d'importance, la préservation du capital, la liquidité et la rentabilité.

#### **Préservation du capital**

Le risque de perte en capital est limité par la maturité courte des titres détenus. Le risque de faillite (*default risk*) est pratiquement inexistant, dans la mesure où l'ensemble des titres détenus sont émis ou garantis par le Trésor américain, l'État fédéral ou ses extensions.

#### **Liquidité**

Les devises détenues par la BRH font l'objet de placements à court terme sur le marché monétaire américain. Les *overnight repurchase agreement* sont des placements quotidiens. Pour les titres à court terme, la maturité moyenne est de 6 mois. Le marché monétaire américain est parfaitement liquide et les titres détenus peuvent être cédés avant maturité. Les DTS détenus par la BRH lui garantissent une liquidité qui n'est assortie d'aucune conditionnalité. L'or en revanche a un degré de liquidité moindre. Il ne peut être utilisé directement comme monnaie d'intervention.

#### **Rentabilité**

La maximisation de la rentabilité est soumise à la contrainte de préservation du capital et également à celle de maintien de la liquidité du portefeuille. D'où la rentabilité relativement limitée de celui-ci, étant donné que la recherche d'une rémunération plus élevée équivaldrait automatiquement à le soumettre à un risque plus grand.

### **Troisième période: avril 1999 à nos jours**

Depuis le mois d'avril 1999, une restructuration générale du portefeuille de la BRH est mise en oeuvre en vue d'en accroître le rendement tout en tenant compte des exigences de risque très mesuré imposées par le statut de banque centrale. Ainsi, 25% du portefeuille a été alloué à des obligations émises par des sociétés de notation A à AAA. De même, il a été décidé de vendre le 17 juin 1999 une partie du stock d'or de la BRH. Le produit de cette vente a été transféré sur le compte REPOS que détient celle-ci à la Federal Reserve Bank de New York. La BRH détient toutefois un reliquat d'or à la Fed.

La BRH a également ouvert un nouveau compte de transaction à la Citibank, le CILR (Citi Institutional Liquid Reserve) susceptible d'aider à l'amélioration de sa gestion de trésorerie. Celle-ci s'effectue à l'aide d'un modèle dont l'efficacité est reconnue en matière de finance corporative.

Dans le même ordre d'idées, il est prévu d'allouer une partie des actifs en devises de la Banque à deux nouvelles firmes étrangères afin de tirer parti d'une mise en concurrence plus importante des actuels gestionnaires. La BRH compte également profiter de la position de leader de ces deux firmes dans la production d'indices de marché, ainsi que de la qualité de leurs services à la clientèle et de leur expérience dans la gestion de portefeuille. Par ailleurs, la performance des gestionnaires est désormais évaluée sur la base d'indices composites de performance de portefeuilles obligataires.