



Banque de la République D'Haïti

MAE/BRH  
DI-001

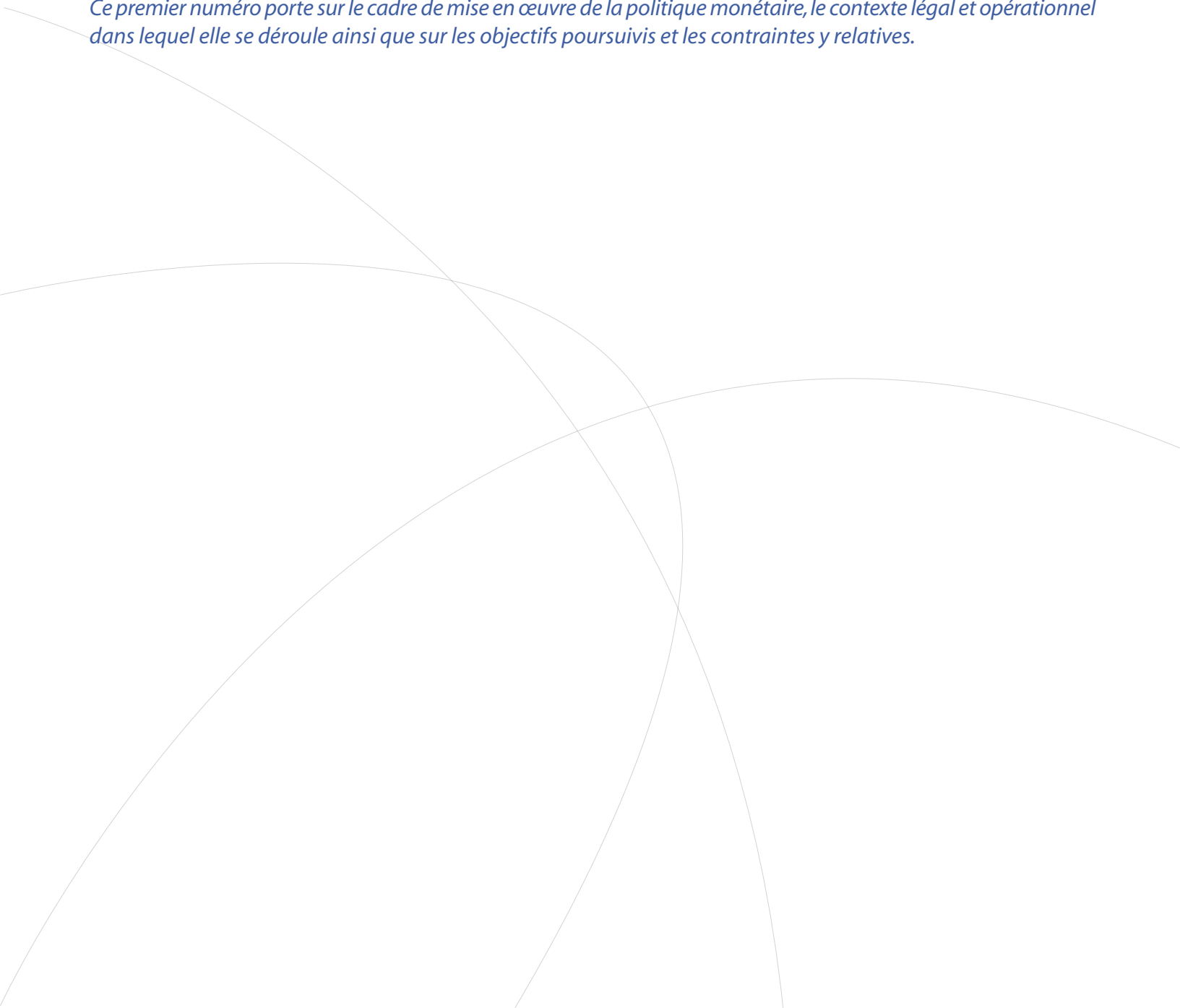
# DOCUMENT D'INFORMATION

La BRH et le cadre de mise en oeuvre de  
la politique monétaire.

*La Banque de la République d'Haïti a le plaisir de présenter au public le premier numéro d'une série de courtes publications intitulée "Document d'Information". Ce document est destiné à éclairer l'opinion des opérateurs économiques et financiers sur l'action de la banque centrale, les objectifs conjoncturels et structurels de la politique monétaire et de son orientation à court terme, les résultats obtenus ainsi que sur tout sujet et information jugés pertinents et opportuns pour une meilleure formation des anticipations.*

*Cette publication répond au souci de réduire l'asymétrie d'information par une plus grande dissémination et de renforcer la transparence en mettant l'emphasis sur le bien-fondé des choix de politique de l'institution.*

*Ce premier numéro porte sur le cadre de mise en œuvre de la politique monétaire, le contexte légal et opérationnel dans lequel elle se déroule ainsi que sur les objectifs poursuivis et les contraintes y relatives.*



La politique monétaire, qui est l'une des principales composantes de la politique économique, a pour objet d'assurer la stabilité des prix et de contribuer à la création des conditions favorables à la croissance de la production et de l'emploi. Sur le plan légal, la BRH partage avec le Ministère de l'Économie et des Finances la responsabilité de l'élaboration de la politique monétaire dont elle assure la conduite en vertu de la loi du 17 août 1979 lui conférant le rôle de banque centrale.

Sur le plan opérationnel, la mise en œuvre de la politique monétaire des vingt cinq dernières années par la BRH s'est faite à travers l'utilisation des instruments directs et indirects qui reposaient jusqu'à la première moitié des années 90 sur les coefficients de réserves obligatoires et des taux d'intérêts administrés. La limitation de ces moyens de contrôle monétaire par rapport au développement du marché et la nouvelle donne constituée par la volatilité du change ont conduit les autorités à introduire des instruments nouveaux comme les bons BRH et les interventions sur le marché des changes. Le premier joue le rôle d'un mécanisme de reprise de la liquidité et le second, instrument d'appoint, permet à la fois de lisser les fluctuations du cours du change selon les disponibilités en réserves de change et de stériliser une partie de la liquidité gourde excédentaire.<sup>1</sup>

Depuis 1996, un Comité de Politique Monétaire (CPM), ad hoc, composé des membres du Conseil d'Administration et des responsables des directions techniques, se réunit régulièrement pour examiner l'environnement macroéconomique et financier et faire des recommandations appropriées au Gouverneur. Ces dernières portent sur les taux d'intérêt, les bons BRH et les transactions sur le marché des changes, les avances au Trésor Public et aux banques, la situation financière des banques et autres variables pertinentes.

En ce qui concerne l'influence de la politique monétaire sur la sphère réelle de l'économie, les constats empiriques montrent, d'une part, qu'il existe souvent des délais dans la transmission des effets recherchés et que, d'autre part, certains facteurs exogènes - tel un environnement instable - sont potentiellement des sources d'inefficacité.

### CADRE GENERAL ET OBJECTIFS

La conduite de la politique monétaire par la Banque centrale est fondée sur une analyse des paramètres macroéconomiques et financiers ainsi que des contraintes imposées par la conjoncture nationale et internationale. Les taux d'intérêt pratiqués par nos principaux partenaires commerciaux et financiers (particulièrement les Etats-Unis), et les prix des produits pétroliers font l'objet d'un suivi régulier par les autorités monétaires.

*1-Toutefois, les interventions à l'achat sur le marché des changes impliquent, au contraire des injections de liquidité gourde en contrepartie, comme c'est le cas depuis au moins les trois dernières années.*

Ces indicateurs sont intégrés dans leur fonction de réaction comme des facteurs contraignants de la politique monétaire. Autrement dit, elles n'ont aucune prise sur ces facteurs alors que le régime de change actuel joue un rôle important dans la transmission des chocs non anticipés à l'économie intérieure. Sur le plan interne, la politique monétaire repose actuellement sur le principal instrument de reprise de la liquidité : les bons BRH. Un modèle de « policy-mix », c'est-à-dire un cadre de référence qui combine les éléments budgétaires et monétaires, ancré sur le protocole d'accord sur le financement monétaire<sup>2</sup> avec le Ministère de l'Economie et des Finances, et les engagements souscrits dans le cadre des programmes financiers avec le Fonds Monétaire International, permet d'intégrer les contraintes de l'environnement intérieur.

La BRH n'a pas d'objectif de taux de change puisqu'en régime de change flottant le taux de change d'équilibre<sup>3</sup> est déterminé par les fondamentaux de l'économie et les anticipations des agents économiques. Cependant, le taux de change demeure un point central de la politique monétaire, en ce sens qu'elle cherche à en assurer la stabilité, en raison notamment de son lien avec l'inflation à travers le mécanisme de répercussion du taux de change à l'inflation. De plus, les effets rémanents du taux de change sur les prix sont très significatifs dans la mesure où les opérateurs économiques maintiennent leurs anticipations à la hausse même après la disparition de la cause conjoncturelle de la volatilité du taux de change. Conséquemment, le taux d'intérêt sur les bons BRH est utilisé comme un instrument de défense du taux de change et de lutte contre l'inflation. Et, lorsque la BRH décide d'engager une modification des conditions monétaires, elle suit l'évolution d'un ensemble d'indicateurs dont la base monétaire<sup>4</sup> au niveau de ses sources d'alimentation, le solde budgétaire, le taux de change et l'inflation, de manière à fixer un taux d'intérêt directeur adapté aux conditions macroéconomiques.

## OBJECTIFS FINALS

Les objectifs finals de la politique monétaire de la BRH portent donc sur la stabilisation de l'inflation et sur la protection de la valeur externe de la monnaie. En ce sens, l'approche du CPM est basée principalement sur une estimation du taux de croissance du PIB et du taux d'inflation futur ciblés par le Gouvernement qui permet alors d'évaluer la demande totale de monnaie subséquente exprimée par les agents en termes réels. Cette grandeur est lors distribuée trimestriellement en tenant compte des facteurs saisonniers susceptibles d'affecter la demande d'encaisses fiduciaires. Le Comité examine aussi les impacts du volume de monnaie injectée à travers les avances au Trésor et en contrepartie des Avoirs extérieurs nets de la Banque centrale sur l'objectif d'inflation à atteindre.

*2-Couramment appelé « cash management »*

*3-Il peut y avoir une multiplicité de points d'équilibre reflétant les conditions du marché au regard de l'évolution de la conjoncture économique.*

*4-Engagements des autorités monétaires prenant la forme de: a- circulation fiduciaire hors banque*

*b-réserves des banques (encaisses détenues en billets et pièces de monnaie par les banques créatrices de monnaie, bons BRH et dépôts obligatoirement ou librement effectués par celles-ci à la banque centrale).*

## OBJECTIFS INTERMÉDIAIRES

L'objectif intermédiaire consiste à cibler les agrégats monétaires monitorés à travers la base monétaire comme cible opérationnelle. Ainsi, des objectifs trimestriels sont subséquentement établis pour la base monétaire, notamment pour les Avoirs intérieurs nets représentant la monnaie fiduciaire hors-banque diminuée des réserves nettes de change ou le crédit au secteur public diminué des engagements de la banque centrale envers les banques commerciales.

## PRINCIPES

En général, le CPM vise un taux d'intérêt qui reflète le coût d'opportunité sur le marché monétaire de façon à offrir aux agents une rémunération égale ou supérieure au rendement des placements alternatifs, en misant sur le fonctionnement du mécanisme de transmission monétaire. La fixation de ce taux est aussi modulée en fonction des objectifs de crédit, des incitations que les autorités monétaires veulent transmettre à l'économie et de la situation du portefeuille des banques en termes de qualité. En ce qui a trait à la liquidité excédentaire du système bancaire, le Comité tend à stériliser dans le cadre des adjudications des bons BRH un montant équivalent aux titres à échoir augmenté de la variation du crédit à l'État et de la contrepartie des interventions à l'achat sur le marché des changes. Il est aussi possible que des injections de liquidité soient envisagées par le rachat de bons antérieurement émis ou par leur prise en pension sur demande des banques commerciales, leurs détentrices.

## OBJECTIFS STRATÉGIQUES

Sur le plan institutionnel, la BRH réfléchit sur les moyens de diversifier la panoplie de ses instruments et sur la création à terme d'un marché des titres du secteur public. Elle envisage également l'élargissement du marché monétaire et reste favorable à la création des conditions devant permettre aux banques qui en ont la vocation et qui le souhaitent de devenir des banques universelles.

La BRH compte également réformer la politique des réserves obligatoires<sup>5</sup> sur les passifs en dollars en rétablissant la constitution de la couverture<sup>6</sup> exigée suivant le principe monnaie sur monnaie.

*5-Les réserves obligatoires représentent un pourcentage des dépôts, reçus par les banques commerciales et les banques d'épargne et de logement (BEL), à immobiliser et ne devant pas être utilisé à des activités de crédit ou autres. Elles jouent le rôle d'une protection partielle de l'avoir des déposants. Elles sont fixées actuellement à 31% sur les passifs en gourdes et en dollars pour les banques commerciales et à 19.5 % pour les BEL.*

*6-Le mode de constitution de la couverture des réserves obligatoires renvoie à la monnaie dans laquelle elles doivent être constituées. Elles doivent être établies à 100% en gourdes sur les passifs en gourdes tandis que sur les passifs en dollars, elles doivent être constituées à 30% en gourdes et à 70% en dollars.*

L'environnement dans lequel se déroule la politique monétaire comporte un ensemble d'éléments contraignants qui limitent la portée et l'efficacité de l'action de la BRH. En particulier, le comportement du prix des produits de base et du pétrole sur le marché international; l'importance des transferts privés sans contrepartie dans l'économie haïtienne et leurs impacts sur la monnaie en circulation, notamment ; la dollarisation des dépôts et du crédit ; la dominance fiscale<sup>7</sup> et la diminution des fonds propres de la banque centrale ; l'instabilité de l'environnement socio-politique et son impact sur le crédit et aussi la dépendance accrue des grandes banques vis à vis des bons BRH.

*7 La dominance fiscale réfère à la surdétermination de la de la politique monétaire par la posture fiscale, particulièrement dans le contexte d'une banque centrale non indépendante*

**Banque Universelle:** Établissement de crédit qui offre tous les services ou prestations bancaires à l'ensemble de sa clientèle, par exemple: opérations de crédits ou opérations à l'actif du bilan, gestion de fortune et conseils en placement, service des paiements, opérations au passif du bilan (comptes d'épargne, etc), transactions sur titres (Bourse), émissions d'emprunts, analyses financières. Elle s'oppose à la banque à vocation unique qui n'a pour tâche que la gestion des dépôts de ces clients.

**Prise en pension:** Opération de refinancement des banques auprès de la banque centrale sur l'open market. La banque centrale utilise cet instrument pour gérer ses liquidités (réserves monétaires). La prise en pension assure à des investisseurs une rémunération de fonds disponibles sur des périodes courtes, généralement inférieures à un an, en bénéficiant d'une garantie

**Les fondamentaux de l'économie:** Éléments structurels des différents secteurs de l'économie, à savoir le taux de croissance de la production, l'inflation, la situation de la balance des paiements, le solde budgétaire, les taux d'intérêt et l'offre de monnaie.

**Encaisse fiduciaire:** Quantité de disponibilité détenue sous forme de billets et de pièces de monnaie.

**Dominance Fiscale:** Régime économique dans lequel le déficit budgétaire du gouvernement conditionne la croissance de l'offre monétaire. Le gouvernement fixe indépendamment son niveau de déficit que la banque centrale doit financer. Conséquemment, les décisions de politique monétaire sont conditionnées par les actions des autorités fiscales.

**Principe de monnaie sur monnaie:** Mode de constitution des réserves obligatoires où les banques commerciales sont tenues de garder ou de maintenir (le plus souvent sans rémunération) la quantité de monnaie exigée dans la devise d'origine. Actuellement, le mode de constitution des réserves obligatoires en dollar se fait à 30 % en monnaie locale et 70 % en dollar.



Banque de la République D'Haïti

[www.brh.net](http://www.brh.net)

Direction Monnaie et Analyse Économique

Angles rue Pavée et du quai

Port au-Prince, Haïti W.I.

Boîte Postal: BP 1570

Téléphones: (509) 299-1200 à 1210 / 299-1250 à 1253 / Fax: (509) 299-1045 / 299-1145