

La conduite de la politique monétaire

Avant les années 1980, Haïti avait rarement connu de problèmes de balance des paiements. Le gouvernement avait une longue tradition de prudence en matière de politiques monétaire et budgétaire. Cela avait permis de garantir la parité fixe de la gourde par rapport au dollar établie par la Convention du 12 avril 1919¹ et de maintenir une stabilité relative des prix. Cependant, à partir de 1980, la position extérieure du pays s'est fortement détériorée et le déficit de la balance des paiements s'est traduit par une perte cumulée de 125,4 millions de dollars EU au niveau des réserves nettes de change. Dans le même temps, le gouvernement accumulait des déficits budgétaires de plus en plus importants. Le régime de change fixe s'en est trouvé menacé. Les modestes réserves que détenait la BRH ne suffisaient plus à répondre à une demande croissante de devises. Un marché parallèle de devises se développa rapidement. Le régime de parité fixe ne tarda pas à s'effondrer.

La politique monétaire des vingt dernières années a été généralement marquée par le souci de ne pas dévier d'un objectif fondamental : le maintien de la stabilité des prix. Elle s'est exprimée à travers la mise en œuvre progressive d'instruments directs et indirects. Dans un premier temps, l'augmentation des coefficients de réserves obligatoires et le plafonnement des taux d'intérêt ont été les principaux moyens de contrôle monétaire. Mais, face à l'inadéquation de ces moyens, les autorités ont entrepris d'assouplir la gestion de la politique monétaire en y introduisant d'autres instruments comme les interventions sur le marché des changes et, surtout, les bons BRH.

Les caractéristiques de la politique monétaire

Après plus de soixante ans d'un régime de change fixe, la politique monétaire en est venue à se concentrer sur des objectifs intermédiaires fixés en termes d'agrégats monétaires (M2 puis M3) et d'agrégats de crédit. Compte tenu du lien étroit qui existe à moyen terme entre l'offre de monnaie et l'évolution du niveau des prix, la BRH s'est évertuée à mener sa gestion de façon à donner à la monnaie centrale une progression permettant d'assurer que ni les prix ni le taux de change ne subissent de pressions à la hausse.

Cependant, la Banque Centrale n'a pas toujours atteint ses objectifs. Pour des raisons conjoncturelles et politiques, elle n'a pas toujours été en mesure de réagir à temps à des fluctuations extrêmes du cours de change ou à de forts mouvements de l'offre ou de la demande de liquidités. C'est notamment ce qui est arrivé durant la période comprise entre 1991 et 1994, temps de crises politique et économique graves, où le taux de change de la monnaie nationale par rapport à la devise américaine s'était détérioré au point de franchir le seuil de 23 gourdes pour 1 dollar EU. Durant cette même période, le taux d'inflation a plus que doublé; la masse monétaire au sens large (M3) ainsi que la base monétaire ont connu en moyenne annuelle des taux de croissance respectifs de 30% et 31,9%.

Sur la première moitié des années 1990, époque marquée par une progression accélérée du déficit budgétaire, la BRH a augmenté l'offre de monnaie dans des proportions qui dépassaient les besoins réels de l'économie. De fait, la période a enregistré une forte croissance des moyens de paiement alors que depuis 1989 le PIB affichait une croissance négative. Sur la seconde moitié des années 1990, la banque s'est attachée à adapter son financement du déficit du secteur public aux promesses d'aide des bailleurs de fonds internationaux. Au cours de la période, le taux d'inflation est passé d'une moyenne de 7,9% entre 1975 et 1980; 8,3% entre 1980 et 1985; 7,1% entre 1985 et 1991 à 28,6% entre 1991 et 1994.

Au retour à l'ordre constitutionnel, à la fin de l'année 1994, la Banque Centrale s'est donnée plus de flexibilité dans la conduite de la politique monétaire. Elle accorde désormais une attention soutenue aux fluctuations du cours du change sans pour autant axer sa politique sur des objectifs

rigides. Elle ne limite pas sa perspective au court terme et ne réagit pas chaque fois qu'une fluctuation se produit dans le comportement des indicateurs économiques dont elle suit l'évolution (inflation et taux de change, notamment). Les résultats de cette politique ont été concluants dans la mesure où le taux d'inflation est revenu en moyenne annuelle de 39,3% pour l'exercice 1994, à 27,6% en 1995, 20,6% en 1996, 16,2% en 1997 et 12,7% en 1998. Il pourrait approcher 8% en 1999. De même, l'effort de stabilisation du taux de change s'est révélé positif, le prix de la gourde restant la plupart du temps en deçà de la barre de 17 gourdes pour 1 dollar EU.²

Les moyens d'action de la BRH

On peut distinguer deux moments dans l'utilisation des instruments de politique monétaire par la BRH : un premier dominé par l'utilisation des taux d'intérêt et des coefficients de réserves obligatoires et un deuxième marqué par l'introduction de nouveaux instruments comme les bons BRH et les interventions sur le marché des changes.

Les taux d'intérêt (de 1979 à 1989)

Jusqu'en 1989, la BRH déterminait la fourchette dans laquelle elle souhaitait voir évoluer les taux d'intérêt. De façon réglementaire, elle fixait les taux maximums (plafonds) et minimums (planchers) qui devaient être pratiqués sur les dépôts et sur les prêts. Les fourchettes préalablement établies étaient périodiquement ajustées pour tenir compte des coefficients de liquidités, de l'inflation et des taux d'intérêt à l'étranger. Elles étaient généralement assez larges pour ne pas créer de graves distorsions dans l'allocation du crédit. Cependant, en période de surliquidité, les taux minimums sur les dépôts d'épargne et les dépôts à terme devenaient pratiquement inopérants parce que les banques commerciales refusaient souvent de tels dépôts.

Le niveau des taux d'intérêt à l'intérieur des fourchettes reflétait principalement la position de liquidité des banques. Lorsque celles-ci disposaient d'excédents de liquidité, les taux d'intérêt étaient proches du minimum; mais ils pouvaient aussi se rapprocher du maximum lorsque les banques devaient répondre à un accroissement de la demande de crédit.

La réglementation des taux d'intérêt a été assouplie en juillet 1986. Les marges légales entre les taux ont été élargies et les taux d'intérêt minimum abaissés. La fourchette des taux d'intérêt sur les dépôts à terme à échéance d'un an a été ramenée de (10%-17%) à (7%-11%), tandis que celle des taux d'intérêt sur les dépôts d'épargne a été réduite de (5%-8%) à (4,5%-7%). En revanche, la fourchette des taux sur les prêts a été agrandie, passant de (14,5%-19%) à (10%-20%).

Au cours de l'année 1987, en dépit de la réduction des taux d'intérêt nominaux, les taux d'intérêt réels sur les dépôts à terme étaient positifs en raison de la forte baisse du taux d'inflation. Mais, les taux d'intérêt sur la plupart des dépôts sont redevenus négatifs en 1988 parce que les taux nominaux n'avaient pas été ajustés à la hausse au moment où se produisait une accélération du rythme de croissance des prix intérieurs.

Les taux plafonds ont été éliminés en 1989, et l'application des taux planchers a été abrogée le 21 février 1992.

Les réserves obligatoires (de 1979 à 1996)

Entre 1979 et 1996, les autorités monétaires ont imposé des coefficients de réserves très lourds sur les passifs des banques commerciales afin de contrôler l'offre monétaire. Sur les dépôts à vue, ces coefficients sont passés de 32% en 1979 à 73,5% en 1993. Il s'agissait pour la Banque Centrale de neutraliser l'impact négatif qu'exerçait sur ses réserves de change le surplus de liquidité résultant du financement des déficits accumulés par le secteur public. Ces taux de réserves élevés ont provoqué des écarts importants entre les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs. Comme les coefficients étaient différents pour chaque type de dépôts, des changements inattendus dans la composition de la monnaie et de la quasi-monnaie provoquaient des variations significatives dans le multiplicateur monétaire; ce qui a compliqué la conduite de la politique monétaire.

Le 16 mai 1995, les autorités monétaires uniformisaient les taux de réserves obligatoires à 48%. Mais, suite à l'évolution défavorable des indicateurs de finances publiques, ils ont été relevés de cinq points de pourcentage au cours de la même année pour revenir à 48% le 3 juillet 1996. Entre-temps, le 10 juillet 1995, la BRH avait élargi le passif assujéti aux réserves obligatoires en y incluant les engagements des banques envers les agents économiques non bancaires. Puis, en décembre 1996, l'assiette des réserves obligatoires a été à nouveau élargie pour tenir compte des *swaps* fictifs gourde/dollar réalisés d'un jour à l'autre par les banques. Ces pratiques permettaient à celles-ci de profiter du fait que les comptes libellés en dollars n'étaient pas assujétis à l'obligation de constituer des réserves.

En mars 1997, dans le but de favoriser une meilleure répartition du poids des réserves obligatoires entre le passif gourde et le passif dollar, la BRH enjoignait les banques commerciales de constituer, en gourdes et/ou en dollars, des réserves sur le passif en devises. Initialement, la plupart des banques avaient opté pour des réserves en gourdes. En 1998, les autorités monétaires étendirent l'application des réserves obligatoires aux filiales non bancaires des banques commerciales. L'objectif était de contrecarrer les pratiques des banques de dissimuler des dépôts à travers leurs filiales.

Les bons BRH (1996-1999)

À partir du mois de novembre 1996, la Banque Centrale a introduit les bons BRH comme nouvel instrument de reprise de la liquidité à court terme du système bancaire. Cette mesure visait un double objectif. D'une part, il s'agissait de substituer progressivement les bons BRH aux réserves obligatoires pour signifier que la banque voulait rompre avec la politique de répression financière qui avait prévalu durant les quinze années antérieures. D'autre part, il était donné aux opérateurs économiques le signal d'un engagement de la BRH envers le développement du marché interbancaire.

Les autorités monétaires ont ainsi réduit les coefficients de réserves obligatoires qui sont passés de 44% à 25% pour les banques commerciales et de 22% à 12% pour les banques d'épargne et de logement, entre le 15 novembre 1996 et le 13 mai 1997. Présentement, ces coefficients sont de 26,5% sur les dépôts en gourdes et de 12,5% sur les dépôts en dollars.

Le taux servi sur les bons BRH à échéance de 91 jours peut être considéré aujourd'hui comme le taux de référence utilisé par les banques commerciales pour les opérations de trésorerie. Il permet aussi de déterminer le taux de réescompte pratiqué par la BRH pour les mises en pension de bons. De fait, le taux moyen des adjudications est devenu le taux directeur de la BRH.

En janvier 1998, les autorités monétaires ont relevé les niveaux de rémunération servie sur les bons en vue d'atténuer les pressions sur le taux de change. Cette mesure entraîna une hausse des taux accordés par les banques sur les dépôts à terme en gourdes et un mouvement de réallocation du portefeuille des agents économiques en faveur de la gourde par rapport au dollar.

Les taux d'intérêt réels sur les dépôts à terme sont devenus positifs à cause de l'évolution parallèle à la baisse du taux d'inflation. Cette décompression soutenue des prix intérieurs a porté la BRH à renverser la tendance des taux d'intérêt sur les bons, lesquels ont subi une baisse continue depuis septembre 1998. Le taux nominal maximum servi sur les bons à 7 jours s'est stabilisé depuis quelques mois autour de 7%, et ceux sur les bons à 28 et 91 jours autour de 8,5% et 10%, respectivement.

Les bons BRH maintiennent leur rôle de contrôle de la liquidité bancaire; leur niveau de rémunération reflète généralement les opportunités d'emploi des ressources des banques. À terme, lorsque les circonstances le permettront, les bons BRH devraient laisser la place aux bons du Trésor.

Les interventions sur le marché des changes (1995-1999)

Jusqu'en décembre 1989, les banques commerciales n'étaient pas autorisées à recevoir des dépôts libellés en dollars ni à effectuer des opérations de change. La dépréciation de la gourde par rapport au dollar n'était pas officiellement reconnue. Les mesures de stabilisation du change s'entendaient surtout de règlements sous forme de circulaires de la Banque Centrale visant à exercer un contrôle rigoureux du marché.

De janvier 1990 à avril 1991, le taux de change officiel était appliqué aux recettes des entreprises publiques, aux décaissements des prêts et des dons externes, à vingt pour cent des transferts privés en provenance de l'étranger, aux recettes en devises des agences maritimes et à quarante pour cent des recettes d'exportation. Il était également appliqué aux paiements du service de la dette externe et aux importations de produits pétroliers.

Le 16 septembre 1991, la BRH décida formellement d'abandonner le régime de parité fixe, laissant ainsi le marché libre de déterminer le cours du change.

Après une période de dépréciation continue mais modérée comprise entre 1982 et 1991, le taux de change a connu une brutale détérioration durant les crises financière et politique des années 1991-1994. La gourde perdit plus des deux tiers de sa valeur. La nécessité d'une prise en main s'imposait, vu les effets négatifs de la volatilité du taux de change : méfiance des investisseurs, incertitudes des opérateurs économiques, anticipations pessimistes, etc. D'où la mise en œuvre d'instruments nouveaux de politique monétaire qui, tout en permettant de contrôler la liquidité, visaient la stabilisation du taux de change (interventions sur le marché des changes, bons BRH). Dans le même temps, des mesures réglementaires étaient prises pour renforcer le cadre prudentiel en vue de garantir la stabilité et la solvabilité du système bancaire.

En 1999, les interventions de la Banque Centrale sur le marché des changes sont utilisées essentiellement :

- comme instrument complémentaire de régulation de la liquidité bancaire, notamment en période de pression sur les taux;
- pour manifester une présence active de la BRH qui cesse ainsi d'être un acteur passif du marché des changes.

Régulation de la liquidité bancaire

Les interventions de la BRH sur le marché des changes sont passées par trois étapes principales. La première, qui date d'avant 1994, est caractérisée par une absence de la Banque Centrale du marché en raison de la faiblesse de ses réserves.

La deuxième, qui débute avec l'exercice fiscal 1995, a vu une augmentation considérable des réserves officielles de la banque due à la reprise massive de l'aide externe. Cet afflux de devises est survenu dans le cadre d'accords de soutien à la balance des paiements et d'appui au budget. L'objectif au cours de cette période était d'utiliser les interventions sur le marché pour récupérer le plus de liquidités possible et contribuer à la stabilité des prix et du taux de change.

La troisième phase, commencée en 1996, continue les visées de la deuxième tout en les agrémentant d'un objectif supplémentaire : la manifestation de la présence de la BRH comme acteur à part entière sur le marché des changes.

Les interventions de la BRH sur le marché des changes ont pris la forme d'adjudications dite à la hollandaise, c'est-à-dire de vente au plus offrant. Pour l'exercice fiscal 1995, les autorités monétaires ont pu stériliser 310 millions de gourdes par la vente de 20 millions de dollars EU. Pour l'exercice suivant, la vente de 34 millions de dollars aux intermédiaires financiers et aux agents de change a permis de capter 564 millions de gourdes. En 1997 et 1998, les interventions de la BRH ont totalisé 39 et 8 millions de dollars EU, respectivement.

Présence active de la BRH sur le marché

Il n'est pas superflu d'insister sur l'orientation récente des interventions de la Banque Centrale sur le marché des changes. Certes, elles servent toujours à corriger des situations où les autorités monétaires jugent que la gourde subit des attaques spéculatives et tend à se déprécier de manière soutenue. Mais elles visent aussi maintenant à affirmer la présence de la BRH sur le marché à l'achat comme à la vente : le processus d'adjudication a été délaissé au profit des interventions directes par des *traders* de la BRH comme cela se fait dans toutes les banques de la place. Cette nouvelle dynamique dans le processus d'intervention a permis à la BRH :

- d'avoir une meilleure connaissance du marché en y participant;
- d'être de manière continue au courant de tout mouvement de taux (donc des cotations qui peuvent affecter le marché);
- de se confirmer comme un acteur du système en banalisant ses interventions;
- d'avoir la possibilité de financer ses dépenses récurrentes en devises via le marché sans puiser dans ses réserves officielles.

Cette présence active pour l'exercice fiscal 1999 s'est soldée à date par une position cambiste de change longue de 38,2 millions de dollars.

Les limites de la politique monétaire

Si l'on se réfère aux objectifs de la Banque Centrale, il apparaît clairement que la politique monétaire des quatre dernières années a donné des résultats encourageants, mais il reste encore beaucoup d'efforts à faire pour que les perspectives demeurent favorables en matière d'inflation et de change.

L'efficacité de la politique monétaire dépend de la capacité du gouvernement à maîtriser le déficit budgétaire. Une position budgétaire équilibrée est à terme nécessaire pour permettre à la BRH de concevoir un sentier de croissance pour l'évolution de la monnaie centrale, lequel servirait de base à une politique monétaire ancrée sur le potentiel de croissance de la production.

