

A11
G
260

UNIVERSITÉ DE MONTRÉAL

DÉTERMINANTS DE LA DEMANDE DE MONNAIE FIDUCIAIRE DANS LE
CONTEXTE D'UN MARCHÉ FINANCIER NON-DEVELOPPÉ.
CAS D'HAITI POUR LA PÉRIODE 1980-1994

PAR: RONALD GABRIEL
DÉPARTEMENT DES SCIENCES ÉCONOMIQUES
FACULTÉ DES ARTS ET SCIENCES

RAPPORT DE RECHERCHE PRÉSENTÉ A LA FACULTÉ DES ÉTUDES
SUPÉRIEURES EN VUE DE L'OBTENTION DU GRADE DE
MAITRE ES SCIENCES

DÉCEMBRE 1997

(c) R.GABRIEL

Je voudrais remercier M. Rodrigue Tremblay qui a bien voulu diriger mon travail de recherche. Ses conseils en ont facilité l'élaboration.

Mes remerciements vont également à M. Francisco J. Ruge-Murcia qui a accepté d'en être le second lecteur.

SOMMAIRE

Cette étude part du constat que le marché financier haïtien est embryonnaire et que les possibilités de diversification de portefeuille sont essentiellement monétaires; donc assez contraignantes pour l'agent qui désire fructifier des fonds. Par rapport à cette contrainte de diversification s'est développée une évolution particulière des principaux agrégats monétaires où l'individu manifeste une préférence marquée pour la liquidité. La principale question soulevée, concerne les facteurs qui influencent la forte demande d'encaisses fiduciaires dans ce contexte.

Notre démarche ne s'est pas attardée sur les analyses théoriques de portefeuille étant donné la quasi-inexistence de marchés financiers dans l'économie considérée. Elle propose, à la lumière des principaux courants théoriques traitant la demande de monnaie, un modèle d'explication de la demande de monnaie fiduciaire dont l'intensité est mesuré par le ratio Monnaie fiduciaire/Masse monétaire $M1$. Le modèle empirique utilisé est dérivé de celui proposé par Phillip Cagan (1958), qui a toutefois calculé le ratio à partir de $M2$ pour l'économie américaine.

Nos données proviennent d'une base statistique disponible à la Banque de la République d'Haïti et de Statistiques Financières Internationales (IFS). Nos principaux résultats se basent sur la mise en évidence de trois facteurs expliquant la demande de monnaie fiduciaire en Haïti: l'indice général des prix, le taux de change par rapport au dollar américain et le crédit accordé par la Banque Centrale d'Haïti au secteur public.

TABLE DES MATIERES

| | |
|---|----|
| Introduction..... | 6 |
| I.- Fondements théoriques..... | 10 |
| I.1- Théorie du portefeuille..... | 10 |
| I.2- Application de la théorie de la sélection du portefeuille aux encaisses de spéculation..... | 11 |
| II.- Répartition du portefeuille financier des agents économiques..... | 15 |
| II.1-Croissance et changement de composition de M1 et M2 | 17 |
| II.2- Comparaison avec d'autres pays à structure économique semblable à Haïti(Jamaïque, Dominique, Barbade) | 22 |
| II.3- Vitesse de circulation de la monnaie pour la période.. | 24 |
| II.4- Causes et conséquences..... | 25 |
| A- Relèvement du plafond d'émission monétaire | 25 |
| B- Variation des coefficients des réserves obligatoires.. | 29 |
| III- De la demande de monnaie à la demande de monnaie fiduciaire..... | 32 |
| III.1- Revue des principaux courants théoriques..... | 32 |
| A.- Approche classique | 32 |
| B.- Approche Keynésienne et néo-keynésienne..... | 33 |
| C.- Approche monétariste..... | 35 |

| | |
|---|----|
| III.2.- Demande de monnaie fiduciaire et ratio monnaie fiduciaire /M1..... | 37 |
| III.2.1.- Déterminants structurels..... | 38 |
| III.2.2.- Déterminants conjoncturels..... | 39 |
| IV.- Profil statistique des données..... | 44 |
| IV.1- Interprétation des effets saisonniers..... | 46 |
| IV.2- Dépôts à vue et rapports monnaie fiduciaire/M1..... | 47 |
| V- Trend et tests économétriques..... | 50 |
| V.1- Détermination du trend de la masse monétaire M1 et de la monnaie fiduciaire..... | 50 |
| V.2- Dérivation de l'équation du modèle..... | 52 |
| V.3- Modèle testable..... | 52 |
| V.4- Les variables..... | 53 |
| V.5- Test de stationnarité des séries utilisées et résultats des régressions..... | 54 |
| V.6- Test de cointégration..... | 55 |
| Conclusion..... | 57 |

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

| | |
|---|---------|
| Tableau 1 : Poids de la monnaie fiduciaire et des dépôts à vue dans M1. (1980-1994)..... | 18 |
| Tableau 2 : Vitesse de circulation de la monnaie (1980-1994).. | 20 |
| Tableau 3 : Taux de croissance en % calculé en glissement annuel du PIB, de M1, M2 et des Prix(1980-1994)... | 22 |
| Tableau 4 : Evolution du plafond d'émission monétaire en millions de gourdes (Avril 1951-Oct.1994)..... | 26 |
| Tableau 5 : Déficit courant en millions de gourdes (DEF) et Taux de change à la vente (Txch)..... | 29 |
| Tableau 6 : Evolution des taux de couverture par catégorie de dépôts dans les banques commerciales (17 janv.19883-16 mai 1995)..... | Annexe1 |
| Tableau 7 : Taux de croissance de la masse monétaire M2, du total des dépôts et du crédit au secteur privé. 1980-1994)..... | Annexe2 |
| Tableau 8 : Evolution de la masse monétaire M1 et de ses composantes en millions de gourdes(1980-94).. | Annexe3 |
| Graphique 1 : Taux de croissance de M1 (TM1) M2(TM2) (1980-1994)..... | 19 |
| Grrphique 2 : Evolution de la masse monétaire M2 et du PIB à prix constant de 1975-76.(1980-1994)..... | 21 |
| Graphique 3 : Evolution de la monnaie fiduciaire en millions de gourdes (1980-1993)..... | 45 |
| Graphique 4 : Evolution des rapports dépôts à vue M1 et Monnaie fiduciaire / M1) (1980-1993)..... | Annexe4 |

- Graphique 5 : Trend de la monnaie M1 normalisée
(1980-1993).....Annexe5
- Graphique 6 : Trend de la monnaie fiduciaire normalisée
(1980-1993).....Annexe6
- Graphique 7 : Evolution du taux de change cours Vendeur
Gourdes pour 1 \$ E.U (1980-94).....Annexe7

INTRODUCTION

L'économie haïtienne connaît un cycle de dépression dont la phase récessive remonte aux années quatre-vingt. Sur des déficiences structurelles profondes de nombreux facteurs sont greffés; Ils ont créé et renforcé des déséquilibres caractérisés notamment par une crise de capitaux, une inflation accélérée, des déficits chroniques de la Balance des Paiements, l'émergence d'un marché parallèle des changes en 1982 (approximativement). De ces dysfonctionnements, le système financier s'en est retrouvé particulièrement affecté. En effet, face à une inélasticité de la production des biens physiques, les moyens de paiement ont crû rapidement et de manière continue. D'autre part, avec la prééminence du marché libre des changes dans un contexte où le dollar américain est la valeur refuge par excellence, et l'utilisation privilégiée du cash dans les transactions courantes et de change, il s'est développé une préférence déclarée pour la liquidité dont les conséquences immédiates se mesurent par:

- Un changement sensible dans la composition de la masse monétaire rendu par un désintérêt marqué pour les formes de détention quasi-monétaires d'encaisses que des facteurs conjoncturels et structurels ont renforcé.

- L'introduction d'une variable d'échelle dans la détention d'encaisses monétaires consistant en des ajustements constants du niveau détenu de numéraires.

La combinaison de ces deux effets se traduit par une proportion importante de la monnaie fiduciaire dans les agrégats monétaires, en particulier dans la masse monétaire M1.

Phénomène appelant à de multiples conséquences, le poids élevé et croissant de la monnaie fiduciaire dans les disponibilités monétaires M1 ou M2 peut être un élément explicatif de l'importance du recours des banques commerciales à la Banque Centrale en matière de besoins de liquidité¹ et de l'importance des obligations de la Banque Centrale puisque son passif, c'est-à-dire ses engagements envers le public non-bancaire, s'accroît avec un accroissement de la monnaie fiduciaire.

L'augmentation de la demande nominale de monnaie fiduciaire exerce aussi des pressions haussières sur le niveau des prix et sur le taux de change. Elle altère aussi la composition traditionnelle des agrégats M1 et M2.

Notre recherche s'articule autour du fait que l'intensité de la demande de monnaie fiduciaire en Haïti est un élément du choix de portefeuille monétaire des agents économiques expliqué par une série de facteurs à caractère structurel et conjoncturel. D'autre

¹Les agents demandent des numéraires à un point où les banques arrivent à court de liquidité, les dépôts ne se refaisant pas. En particulier la Banque Centrale a dû procéder après 1991 à plusieurs relèvements successifs du plafond d'émission monétaire.

part, cela affecte la composition des agrégats monétaires et d'autres variables de l'économie:

- la croissance trop rapide de M2, étant donné la rigidité de l'offre, a favorisé la croissance des prix et la baisse de la vitesse de circulation de la monnaie.

- l'importance de la monnaie fiduciaire dans les disponibilités monétaires M1 traduit une résistance à la diversification des moyens de paiement et rend inopérante l'utilisation de certains instruments de politique monétaire dans des conjonctures de crise.

- le non développement du système financier limite la diversification de portefeuille des agents économiques dont le comportement ne favorise pas la modernisation des modes de paiement.

- la proportion élevée de la détention d'encaisses fiduciaires, en mettant disponibles sans délai des moyens de paiement liquides, fournit des possibilités spéculatives aux agents pour alimenter la décote de la gourde haïtienne sur le marché informel des changes.

Notre analyse des relations entre les variables intervenant dans la détermination du rapport monnaie fiduciaire/masse monétaire M1 s'inspire de la Théorie de la Sélection de Portefeuille et plus précisément de l'application de cette théorie aux encaisses de spéculation systématisée particulièrement par James Tobin et W.

Baumol. L'analyse proposée a tenu compte des particularités de l'économie haïtienne.

Pour réaliser le développement de notre investigation nous nous servirons de données qualitatives et quantitatives pour appréhender les relations. Des outils statistiques et économétriques seront utilisés pour tester et mesurer, au moyen du logiciel informatique de traitement de données "Econometric views" le pouvoir explicatif des variables retenues.

Après que les fondements théoriques de la composition de portefeuille aient été établis, ce travail proposera un constat empirique de la répartition de portefeuille financier des agents économiques avant d'étudier à la lumière du ratio Monnaie fiduciaire/Masse monétaire M1 les déterminants de la demande de monnaie fiduciaire en référence aux approches théoriques de la demande de monnaie. A la quatrième partie une analyse quantitative de l'intensité de la demande de monnaie fiduciaire est présentée ainsi que l'identification des effets de saison affectant son comportement. Après avoir formalisé la détermination du trend de M1 et la demande de monnaie fiduciaire, un ajustement économétrique boucle la cinquième partie. Le travail conclut à la nécessité de moderniser le système financier pour augmenter le degré de bancarisation de l'économie en ramenant en banque les transactions financières et en favorisant la création de mécanismes institutionnels visant à inciter le développement d'autres formes de moyens de paiement.

I.- FONDEMENTS THEORIQUES

I.1.- THEORIE DU PORTEFEUILLE

Nous nous sommes intéressés dans cette section aux facteurs qui influencent le choix de portefeuille des individus.

La maturité n'est pas le seul facteur qui différencie les titres financiers. Ils diffèrent également et surtout, par le risque dont leur rentabilité est entachée car cette dernière est de nature aléatoire. Donc, les agents économiques tiennent compte explicitement de cette dimension qu'est le risque.

La théorie du portefeuille consiste à analyser la formation du prix d'équilibre de chacun des titres risqués sur le marché financier en étudiant les comportements individuels en avenir incertain. De cette analyse est déduite la façon dont l'investisseur résout le problème d'allocation de la richesse entre les différents actifs offerts sur le marché, c'est-à-dire le procédé de détermination du choix de portefeuille. C'est à partir de ce modèle normatif de choix de portefeuille qu'on établit le Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (MEDAF)²

En avenir incertain, selon l'axiomatique de Von Neuman et Morgenstern, les portefeuilles sont caractérisés par l'espérance et l'écart-type (ou la variance) de leur rendement. C'est ce dernier paramètre qui définit le risque. Les individus, étant supposés

² Traduction française de Capital Asset Pricing Model (CAPM)

prudents, c'est, à rentabilité espérée donnée, le portefeuille dont la variance du rendement est la plus faible qui est préféré.

Ces considérations appellent évidemment à de plus amples développements. Toutefois, compte tenu, d'une part, de l'intérêt de notre recherche qui porte sur l'intensité de la demande de monnaie fiduciaire dans l'économie haïtienne, et d'autre part, du contexte de cette économie où le marché n'offre que des actifs de type monétaire, notre cadre théorique portera principalement sur l'application de la théorie de la sélection de portefeuille aux encaisses de spéculation.

I.2.- APPLICATION DE LA THEORIE DE LA SELECTION DU PORTEFEUILLE AUX ENCAISSES DE SPECULATION

Sous l'impulsion de James Tobin, la monnaie est analysée aujourd'hui par les économistes d'inspiration keynésienne dans le cadre de la théorie du portefeuille. Après avoir déterminé un certain nombre de motifs de détention des encaisses (voir section 3.1 du chapitre 3), Keynes a proposé la séparation de la demande de monnaie en une partie qui dépend du revenu et une autre qui dépend du taux d'intérêt. Depuis, l'analyse a été affinée par les néo-keynésiens sur deux points essentiels:

1- la distinction de Keynes s'est révélée artificielle dans la mesure où les encaisses de transaction réagissaient aussi au taux d'intérêt.

2- la justification de la détention d'encaisses pour motif de spéculation est présentée comme un facteur important.

L'hypothèse que la monnaie représente l'actif le plus liquide de rendement nominal nul et réel négatif constitue de nos jours la base de l'analyse des encaisses de spéculation. Ainsi le problème fondamental consiste à déterminer les facteurs pour lesquels, possédant un patrimoine financier, l'individu décide de conserver un actif à rendement zéro tandis qu'il peut être rentabilisé par des placements alternatifs rémunérateurs.

La résolution réside dans une particularité de la théorie consistant à justifier la répartition d'un patrimoine financier entre différents actifs aux rendements inégaux.

Présentation de cette résolution

Cette résolution est proposée par Tobin³ en appliquant l'analyse de la théorie du portefeuille aux encaisses de spéculation.

Pour les besoins de la démonstration, les actifs sont regroupés en deux catégories:

1- un actif représentatif de tous les actifs du marché financier (titre) représentant un pourcentage X_1 du portefeuille. Son

³ J. Tobin, "Liquidity Preference as Behavior Towards risk", Review of Economic Studies, Fév.1958.

rendement de nature aléatoire (μ_1) n'est pas connu avec certitude étant donné, d'une part, les gains ou pertes éventuels en capital, d'autre part le risque mesuré par l'écart-type à la moyenne (σ_1).

2- le deuxième actif est la monnaie représentant un poids X_0 du portefeuille, de rendement nominal nul ($\mu_0 = 0$) et ne comportant pas de risque ($\sigma_0 = 0$)

L'espérance de rendement de ce portefeuille (E) est alors la moyenne pondérée des espérances de rendement de chaque actif (telle que $X_0 + X_1 = 1$) :

$$E = \sum \mu_i X_i \quad \text{avec } i = 0, 1$$

$$E = \mu_0 X_0 + \mu_1 X_1 = \mu_1 X_1 \quad (1)$$

Le risque de portefeuille mesuré par l'écart-type (σ) est:

$$\sigma = \sqrt{V} = \sqrt{\rho_{11} \sigma_1^2 X_1^2} = \sigma_1 X_1 \quad (2)$$

où $V =$ variance du portefeuille

$\rho_{11} =$ risque par unité de titre i investie

En tirant X_1 dans (2) et en le remplaçant dans (1) on trouve le lieu géométrique des portefeuilles possibles : $E = (\mu_1 \sigma) / \sigma_1$.

L'agent économique choisira un portefeuille parmi ceux qui maximisent E pour V donnée ou qui minimisent V pour E donné.

Le portefeuille préféré est donc obtenu par la maximisation d'un index de choix exprimant l'arbitrage entre l'espérance de

rendement et le risque telle que:

$$\text{Max } U(E, \sigma) = k$$

avec U = fonction d'utilité

k = valeur de U au point de maximisation

sous la contrainte $E = (\mu_1 \sigma) / \sigma_1$

En fin de compte, la démonstration de Tobin aboutit à la conclusion que: dès que les actifs ont un rendement incertain, une gestion optimale du portefeuille peut créer l'intérêt à conserver de la monnaie. Puisque, même si dans ce cas, l'espérance de rendement totale du portefeuille a diminué, en revanche le risque qui lui est associé est réduit.

II.- REPARTITION DU PORTEFEUILLE FINANCIER DES AGENTS

A l'instar de la plupart des pays en développement, le marché financier en Haïti est embryonnaire. M. S. KHAN⁴ propose l'inverse de la vélocité de la monnaie comme indicateur de développement financier. Il y aurait principalement deux phases:

1- l'augmentation graduelle de l'indicateur exprimerait un développement progressif de monétisation.

2- cet indicateur (M2/PIB) aurait une tendance à la baisse avec la diversification des actifs offerts par le marché. Ce qui donnerait une courbe en forme d'U tournée vers l'axe des abscisses.

Cette approche analytique peut être appliquée et vérifiée au niveau de l'économie haïtienne qui est encore en phase de monétisation car, comme il sera démontré dans la section suivante, la vélocité diminue; son inverse augmente conséquemment.

En effet, la monnaie M2 représente pratiquement la seule option disponible aux épargnants en matière d'actifs financiers. Donc, le marché financier haïtien est essentiellement un marché d'actifs monétaires. Le public non bancaire peut jusqu'ici garder sa richesse financière sous les formes représentées par les compo-

⁴ M. S. KHAN, "Monetary Policy in Selected Asian Countries", IMF STAFF PAPERS, Vol. 26, No 4, Dec. 1979.

santes de l'agrégat M2 à savoir la quasi-monnaie, la monnaie fiduciaire, les dépôts à vue et les bons de caisse. L'alternative constituée par les actions et les titres dans les entreprises est sélective et familiale. Ils ne font pas objet d'un marché librement constitué. C'est pourquoi la diversification du portefeuille ne se réalise qu'à travers la variation des composantes de M1 et M2 (voir la section II.1). Ce qui introduit des variations dans la composition de ces agrégats.

Cette section présente d'abord un constat statistique de ces changements et en analyse quelques causes et certaines conséquences.

II.1.- CROISSANCE ET CHANGEMENT DE COMPOSITION DE M1 ET M2

Les disponibilités monétaires se divisent en deux grandes catégories: la monnaie M1 composée de la monnaie fiduciaire constituée par les billets et les espèces sonnantes en circulation, augmentée des dépôts à vue. La quasi-monnaie représentée par les dépôts d'épargne et les dépôts à terme, s'ajoute à M1 pour former l'agrégat M2 qui englobe alors plus que les simples moyens de paiement⁵ mais d'autres réserves de valeur.

Au cours de la période 1979-80 à 1994, le stock de monnaie M1 a augmenté à un rythme moyen annuel d'environ 14%, égal à un dixième de différence près à celui de M2 (Tableau No 3). Toutefois les deux séries chronologiques scindées en deux sous-périodes dont la première s'arrête à 1989-1990 et la deuxième allant de 1991 à 1994⁶ révèlent dans l'une comme dans l'autre une augmentation, prise en moyenne annuelle, sensiblement plus importante pour la monnaie M1. Constat empirique qui suggérerait qu'en période de relative stabilité ou de crise, les moyens de paiement au sens étroit auraient tendance à augmenter relativement plus vite que

⁵ "Les dépôts sans privilège de chèque ne sont pas des moyens de paiement puisqu'ils ne sont pas transférables (V. LEROY in: " Monnaie et Banque" p. 65) d'où une conséquence mettant en évidence la règle suivante : tout moyen de paiement est une réserve de valeur mais toute réserve de valeur n'est pas nécessairement un moyen de paiement.

⁶ Scission envisagée dans la perspective de la crise socio-politique éclatée en Haiti en septembre 1991 suivie d'un embargo commercial affectant d'importants paramètres de l'économie haitienne dont ceux du système financier.

l'agrégat M2 (graphique 1). Cet accroissement s'est réalisé avec :

1- Une proportion élevée au dessus de 50% mais relativement stable jusqu'en 1989, au moins, de la monnaie fiduciaire dans la composition de M1, qui s'élargit à partir de 1990 (Tableau No 1), avec un taux de croissance également plus important. Changement produit aux dépens des dépôts à vue constituant la monnaie scripturale.

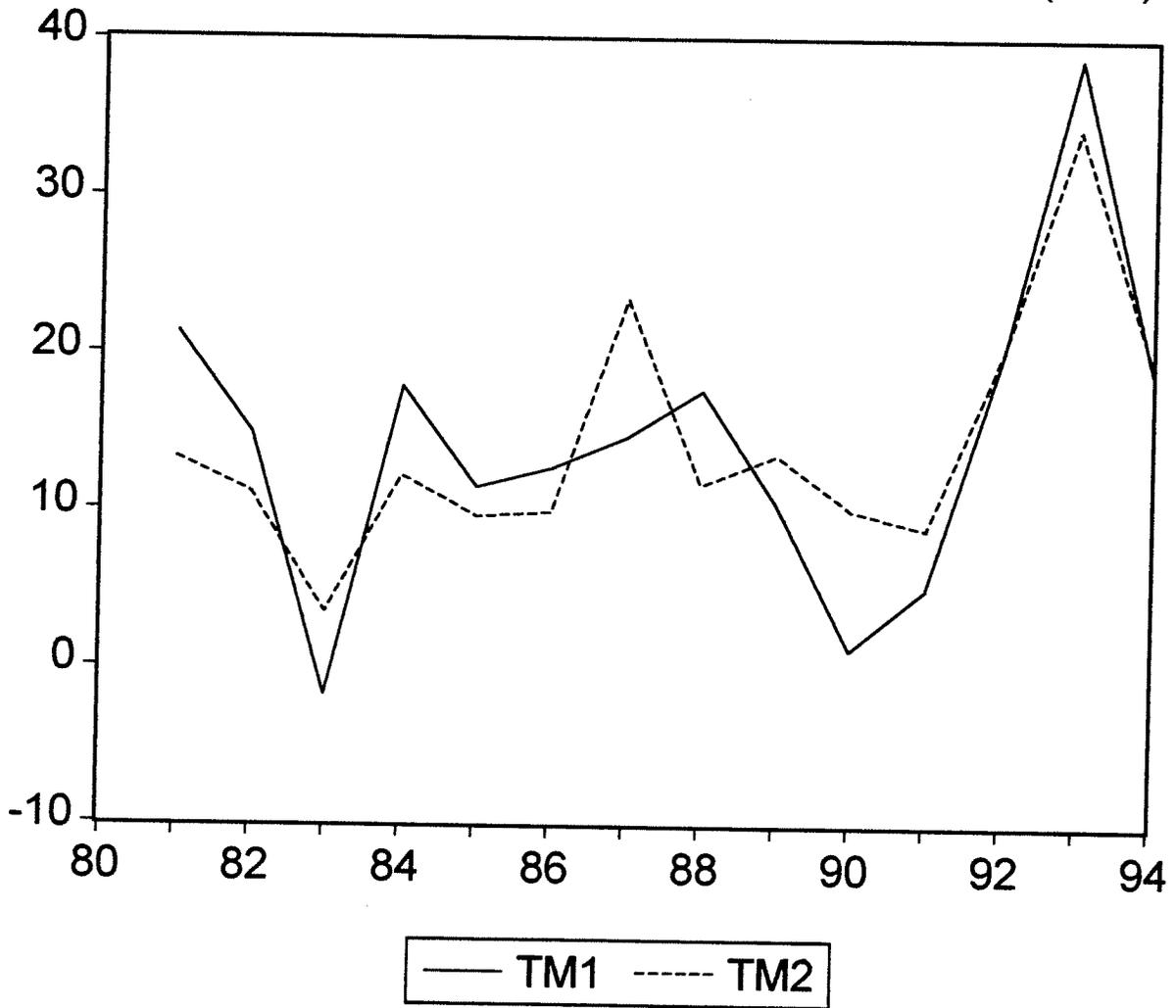
Tableau No 1 Poids de la monnaie fiduciaire et des dépôts à vue dans M1

| | | | | | | | | |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Année | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | |
| c | 51.0 | 48.4 | 51.2 | 56.6 | 55.5 | 53.1 | 54.2 | |
| d | 49.0 | 51.6 | 48.8 | 43.4 | 44.5 | 46.9 | 45.8 | |
| Année | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
| c | 51.9 | 55.9 | 56.7 | 58.4 | 67.7 | 63.4 | 67.0 | 63.8 |
| d | 48.1 | 44.1 | 43.3 | 41.6 | 32.3 | 36.6 | 33.0 | 36.2 |

Calculé avec les données de la BRH (Banque République d'Haiti)
 c = Monnaie fiduciaire / M1
 d = dépôts à vue / M1

2- Une part située, en moyenne, sensiblement au dessus de 50% de la composante quasi-monétaire dans M2 représentant alors à peine la moitié du portefeuille des agents non bancaires en actifs financiers. D'où un comportement de l'épargne insuffisamment développée pour financer des investissements productifs nécessaires à la croissance.

Graph 1 Taux de croissance de M1(TM1) et de M2(TM2)



3- Une décroissance de la Production Intérieure Brute mesurée en valeurs constantes dont le niveau atteint en 1994 représente 7/10 de celui de 1980. Donc, le PIB augmente moins vite que l'agrégat M2 (graphique 2) impliquant une rotation⁷ assez lente de la monnaie en circulation (Tableau No 2) et une accélération de l'inflation s'élevant en glissement annuel à 36% à la fin de 1994 (Tableau No 3) assortie d'une dépréciation quelquefois lente mais soutenue du taux de change et explosive à partir de 1991..

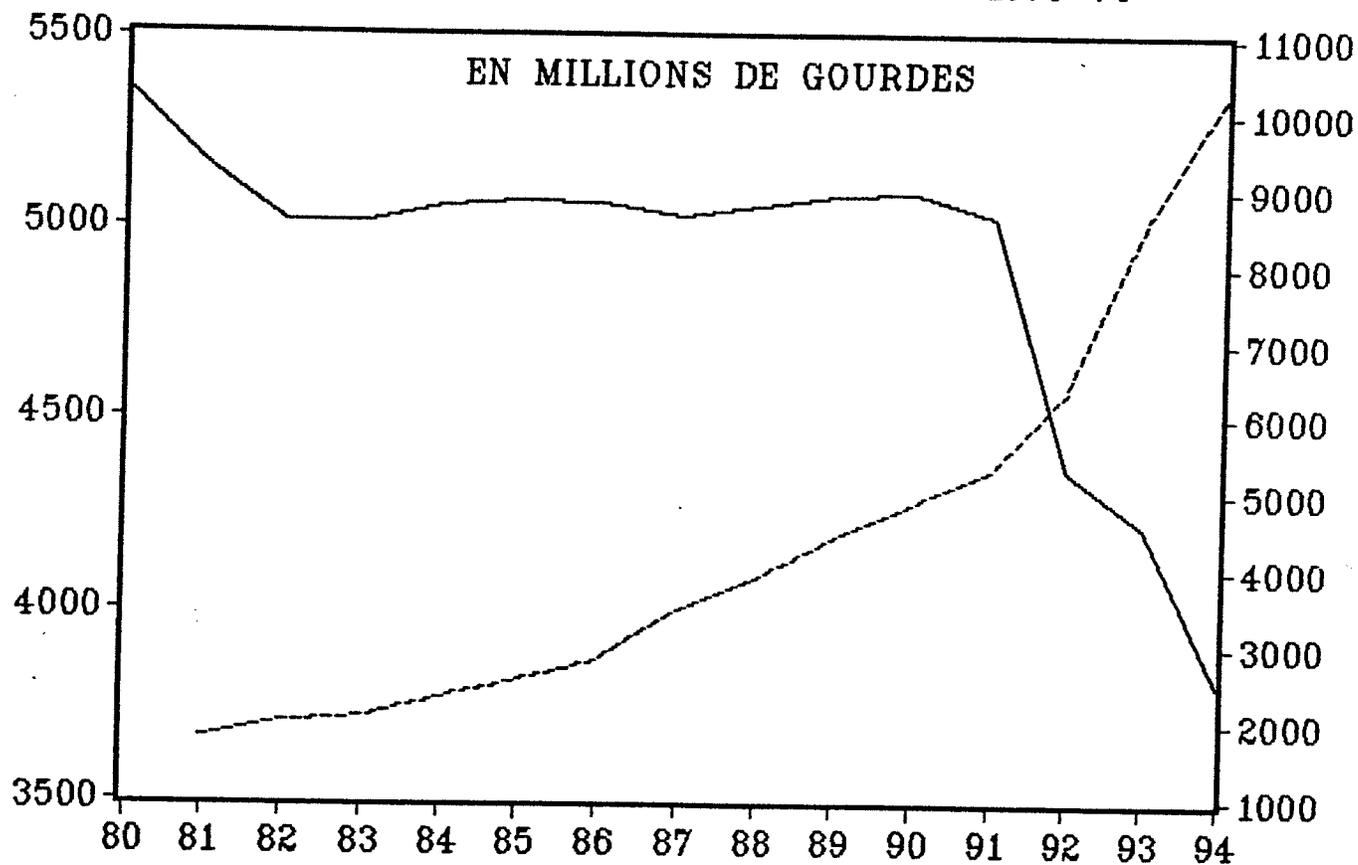
Tableau No 2 Vitesse de circulation (V)*

| | | | | | | | | |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Année | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | |
| V | 4.38 | 3.85 | 3.67 | 3.86 | 3.66 | 3.27 | 3.20 | |
| Année | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
| V | 2.67 | 2.54 | 2.60 | 2.85 | 2.88 | 2.60 | 2.61 | 2.65 |

* Calculée à partir des données de la BRH et de l'IHSI (Institut Haïtien de Statistique et d'Informatique)

⁷ Mesurée par le rapport $V = \text{PIB nominal} / M2$ (Théorie quantitative de la monnaie)

GRAPH # 2 EVOLUTION DE LA MASSE MONETAIRE M2
 ET DU PIB A PRIX CONSTANT DE 1975-76



— PIBC - - - - M2

Tableau No 3 Taux de croissance en % calculé en glissement annuel du PIB, de M1, M2 et des Prix

| Année | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 |
|-------|------|------|-------|------|------|------|-------|
| PIB | 6.7 | -3.9 | -2.83 | 0.09 | 0.8 | 0.3 | -0.09 |
| M1 | - | 21.3 | 14.9 | -1.8 | 17.9 | 11.5 | 12.7 |
| M2 | - | 13.3 | 11.1 | 3.5 | 12.2 | 9.6 | 9.9 |
| π | | 7.58 | 9.04 | 8.8 | 7.98 | 8.41 | 8.52 |

| Année | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
|-------|-------|------|------|-------|------|--------|-------|-------|
| PIB | -0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.2 | -1.3 | -13.13 | -3.3 | -10.0 |
| M1 | 14.7 | 17.7 | 10.5 | 1.2 | 5.1 | 20.0 | 38.9 | 19.0 |
| M2 | 23.5 | 11.7 | 13.6 | 10.1 | 8.9 | 20.1 | 34.4 | 19.5 |
| π | -11.1 | -0.1 | 7.3 | 16.33 | 20.6 | 10.79 | 21.55 | 36.0 |

Source: Banque de la République d'Haïti (BRH)
 Institut Haïtien de Statistique et d'informatique (IHSI)
 * π = taux de croissance des prix

**ELEMENTS DE COMPARAISON AVEC D'AUTRES PAYS A STRUCTURE ECONOMIQUE
 SEMBLABLE (Jamaïque, Rép.Domonicaïne, Barbade)^a**

A défaut de trouver une norme dans la littérature pour le niveau optimal du ratio, nous avons regardé des économies industrialisés comme le Canada et les Etats-Unis où la moyenne s'élève à environ 20% et des économies à caractéristiques proches d'Haïti.

La proportion de la monnaie fiduciaire dans la masse monétaire M1 pour la Jamaïque représente un poids variant de 28 à 43 % pour la période s'étendant du premier trimestre de 1980 au deuxième

^a Les données de cette section sont tirées de " Statistiques Financières Internationales"

trimestre de 1992, soit une moyenne d'environ 35 % ; ce qui donne une moyenne de 65 % pour la composante scripturale . Le même mouvement annuel s'est reproduit avec une relative constance pour les années 1980 à 1986, l'ajustement d'une droite de régression pour les différents points du rapport en question dégage une tendance quasi-linéaire indiquant une proportion relativement stable dans le temps. A partir de 1987 des écarts assez importants entre trimestres successifs ont caractérisé l'évolution de la monnaie fiduciaire dans M1.

Les mêmes conclusions peuvent être tirées pour la Dominique. Pour une moyenne de 34.72 % pour la période , des écarts par rapport à la moyenne sont relativement faibles pour les différentes observations trimestrielles, mais assez importants par rapport à la droite d'ajustement représentant la tendance de longue période.

A la Barbade, le comportement du rapport monnaie fiduciaire /M1, s'élevant en moyenne à 37 % ,dégage dans l'ensemble une tendance à la baisse pour la période considérée. Toujours est-il que parmi les quatre pays retenus, Haïti est celui pour lequel la circulation fiduciaire en pourcentage de M1, environ 54.87 % est la plus intense tandis que la composante scripturale est la plus forte à la Jamaïque.

En Haïti et à la Dominique, les formes de détention de la monnaie sont très liquides par rapport à la Jamaïque et à la Barbade mais cette préférence pour la liquidité se manifeste en Haïti sous forme de numéraire tandis qu'en Dominique la proportion d'utilisation de monnaie scripturale se révèle

prédominante relativement à l'autre composante de M1.

Les données disponibles ont permis de constater que pour 100 G détenues en numéraire la proportion de la monnaie scripturale est de 80 G; pour 100 pesos en numéraire on a 108 en monnaie scripturale ; pour 100 \$ jamaïcains et 100 \$ de la Barbade on en a respectivement 156 \$ et 190 \$.

D'autre part on a pu observer à partir des données disponibles que le comportement de l'épargne est beaucoup plus poussé à la Jamaïque et à la Barbade : la quasi-monnaie y représente par rapport à M2 respectivement 67% et 68 % .

VITESSE MOYENNE DE CIRCULATION DE LA MONNAIE POUR LA PERIODE

La vélocité déterminée, selon l'équation quantitative de Fisher par le rapport du PIB nominal et de la masse monétaire est calculée ici sur une base annuelle, donnant des résultats supposés très proches des valeurs trimestrielles en termes de niveau ou de conséquences économiques à tirer. Pour la Jamaïque et la Barbade la quasi-stabilité de cet indicateur témoigne d'un taux de croissance relativement proportionnel de l'expansion monétaire et des activités économiques réelles; ce qui est différent pour les économies haïtienne et dominicaine où la vitesse de circulation de la monnaie tend à décroître avec une pente plus fortement négative dans le cas d'Haiti , indiquant un détachement tendanciel de plus en plus caractérisé de la circulation monétaire par rapport à l'offre de biens réels : pour un taux de croissance du PIB de -2.2 % en 1992 par rapport à 1991 la liquidité totale de

l'économie haïtienne a cru de 20 % correspondant à un taux de croissance de 29 % de la monnaie fiduciaire.

II.2.- CAUSES ET CONSEQUENCES

L'objet de cette section est de montrer que l'expansion monétaire accompagnée de la "liquéfaction"⁹ de M1 est le résultat d'une indiscipline fiscale et d'une certaine gestion de la politique monétaire. L'utilisation de certains instruments ayant entraîné des effets pervers.

A.- RELEVEMENTS DU PLAFOND D'EMISSION MONETAIRE

Dans une économie monétisée où la diversification des moyens de paiement est limitée, les besoins de liquidité que requièrent les entreprises et les particuliers dépendent de l'intensité des activités et de l'importance des transactions. L'évolution du plafond d'émission monétaire au cours des années 1951 à 1994 (Tableau No 4) rend compte de cette demande croissante de monnaie exprimée par les intermédiaires financiers et le public non bancaire: 21 relèvements du plafond ont été effectués. Il est résulté de la croissance continue des agrégats monétaires qui, tendanciellement détachés de la production des biens, ont provoqué et maintenu une augmentation soutenue de l'indice des prix ¹⁰ (Tableau No 3).

⁹ terme qui, dans la littérature, désigne la transformation graduelle des dépôts à vue en numéraires.

¹⁰ RUDIGER Dornbush in " Expectations and Exchange Rate Dynamics " de " Exchange Rate and Inflation " The MIT PRESS, 1988

Evolution du plafond d'émission monétaire
En Millions de Gourdes
Avril 1951 - Oct. 1994

| Date | 14 AOUT 1951 | 10 DEC. 1969 | 10 AVRIL 1970 | 9 DEC. 1970 | 22 DEC. 1971 | 22 NOV 1972 | 7 NOV. 1974 | 4 NOV. 1976 | 7 AVRIL 1977 | 5 OCT. 1978 | 15 OCT. 1979 |
|--------------------|-----------------|-----------------|------------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| Plafond d'Emission | 100.0 | 105.0 | 115.0 | 125.0 | 150.0 | 200.0 | 250.0 | 300.0 | 350.0 | 450.0 | 600.0 |

| Date | 23 FEV 1981 | 23 AOUT 1983 | 18 DEC. 1986 | 20 DEC. 1987 | 10 NOV. 1988 | 11 JANV. 1991 | 2 SEP. 1992 | 31 MARS 1993 | 15 JUIL. 1994 | 20 OCT. 1994 | 25 OCT. 1994 |
|--------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|----------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|
| Plafond d'Emission | 750.0 | 950.0 | 1050.0 | 1150.0 | 1500.0 | 1700.0 | 2200.0 | 2700.0 | 3200.0 | 3275.0 | 3.575.0 |

Source : BRH - Banque de la République d'Haïti

Toutefois, bien que les augmentations successives du plafond d'émission monétaire aient exprimé les besoins du système en matière de liquidité, elles ont traduit aussi un malaise institutionnel résultant du financement du déficit public par la planche à billets. En effet, les dépenses publiques beaucoup plus de consommation que d'investissement dépassaient régulièrement 15% du PIB jusqu'en 1987 alors que les recettes totales n'atteignaient pas plus que 13.8% ¹¹. Le solde budgétaire représentait en moyenne 8% du PIB entre 1983 et 1987 financé en grande partie par les autorités monétaires. En 1984, par exemple, la BRH (Banque République d'Haïti) et la BNC (Banque Nationale de Crédit), ont à elles seules financé 1/3 du déficit public. Entre 1991 et 1994, la quasi-totalité du déficit budgétaire, avoisinant en moyenne 537 millions de gourdes par an, a été financée par les autorités monétaires compte tenu des sanctions économiques contre Haïti qui annulaient pratiquement les sources externes de financement. A travers les chèques du Trésor, le déficit alimentait la croissance de la monnaie fiduciaire; assertion confirmée par le résultat d'un fort degré de corrélation entre ces deux variables rendu par un coefficient d'environ 70%.

Ce financement inflationniste s'est techniquement réalisé à partir des dépôts des banques commerciales dont les réserves obligatoires à la Banque Centrale. Cette pratique a, dans certains cas, mis la BRH en difficulté de refinancer ces institutions. Ce

¹¹"Le redressement de l'économie haïtienne. Résultats, problèmes et perspectives". Banque Mondiale, Washington D.C 1990, page 21.

qui gêne les banques commerciales à répondre adéquatement aux demandes de retraits de fonds des déposants et les amène à en pratiquer un rationnement systématique (en particulier entre 1991 et 1994).

Les conséquences sont immédiates:

1- les agents ont préféré détenir leurs fonds. Et ce faisant, diminuent les dépôts (à vue principalement) et font augmenter par suite la monnaie fiduciaire.

2- Un changement de composition de l'agrégat M1 par une transformation des dépôts à vue en numéraires.

3- Puisqu'il s'agit d'un financement inflationniste, les prix, augmentant, alimentent proportionnellement la demande d'encaisses fiduciaires des agents : les transactions, renchérissant, nécessitent plus de liquidité. Le phénomène comporte donc son propre mécanisme d'aggravation.

De plus, il s'en suit que l'individu, anticipant un rationnement désormais possible, intègre dans sa fonction de demande d'encaisses pour des transactions à la période courante (t) une composante provisionnelle et excédentaire pour la période ($t+i$). Il se produit alors un renforcement de l'aversion pour tout autre moyen de paiement dont la monnaie scripturale et les cartes de crédit. A terme, l'impact se traduit par une réduction de l'intermédiation.

4- Cette encaisse fiduciaire, en s'amplifiant, fournit les moyens aux agents spéculateurs pour maximiser des opportunités offertes par le marché libre des changes. Ce qui a contribué à accentuer la décote de la gourde (Tableau No 5) sur le marché des changes où après avoir chassé le dollar, la gourde s'est momentanément "chassée elle-même" (Septembre 1993). L'expansion fiscale, en exerçant des pressions sur la Banque Centrale¹², par l'émission immodérée des chèques du Trésor devant être honorés, a créé une crise de numéraires. Les chèques en gourde s'échangeaient contre gourde, hors du circuit bancaire, moyennant le prélèvement d'un pourcentage.

Tableau No 5 Déficit courant en millions de gourdes (DEF)
Taux de change à la vente (TXCH)

| | | | | | | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Année | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | |
| DEF | | | | | 700.0 | 524.0 | 440.4 | |
| TXCH | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | |
| Année | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
| DEF | 495.2 | 415.5 | 306.3 | 383.9 | 279.2 | 505.7 | 520.7 | 843.3 |
| TXCH | 5.5 | 6.0 | 6.4 | 7.6 | 8.9 | 12.3 | 12.4 | 14.9 |

Source: Banque de la République d'Haïti

B.- VARIATION DES COEFFICIENTS DE RESERVES OBLIGATOIRES

Le changement de composition de l'agrégat M1 est aussi imputable au comportement des coefficients de réserves obligatoires

¹²La BRH a dû rationner le paiement de ces chèques à cause de la nécessité de "gérer" le plafond d'émission monétaire.

induit par la politique monétaire consistant de temps à autre à réviser à la hausse les pourcentages de réserves légales sur les dépôts, en particulier les dépôts à vue. Entre 1983 et 1994, les taux de couverture ont été remaniés à 13 reprises dont 5 pour la seule année 1990¹³ (Tableau No 6).

Face à une croissance des dépôts et une plus faible croissance du crédit au secteur privé (Tableau No 7) il en est résulté une accumulation des encaisses oisives au niveau des banques créatrices de monnaie. Ces excédents de liquidités sont alors perçus comme un facteur d'instabilité monétaire et de spéculation du prix du dollar américain, en ce sens que les difficultés conjoncturelles encouragent les intermédiaires financiers à rentabiliser les fonds improductifs sur le marché des changes. Le relèvement des taux de couverture est alors pratiqué comme instrument de politique monétaire servant à assécher les excédents nuisibles de liquidité des banques de dépôts.

Toutefois, cette politique peut être qualifiée de "second best" vu :

1- qu'elle n'a pas appréhendé à la source l'instabilité monétaire causée fondamentalement par la mauvaise position financière du secteur public, le mode de financement du déficit budgétaire et la croissance trop rapide de M2.

¹³ Bulletin # 23 de la BRH, Tableau v-a-1-3, page 98.

2- que la majoration régulière des coefficients de réserves obligatoires sur les dépôts à vue rendant ces derniers plus onéreux pour les intermédiaires bancaires se traduit par une taxation indirecte des dépôts. La conséquence se mesure par une réduction progressive des dépôts à vue dans la monnaie M1 et ne favorise pas la promotion de l'utilisation de la monnaie scripturale dans les paiements.

Il ressort donc que, dans l'économie haïtienne les facteurs économiques (déficit budgétaire) et institutionnels (politique monétaire) sont à l'origine de la croissance des agrégats monétaires et des modifications qui interviennent dans leur composition. Avec ces changements, la proportion d'encaisses monétaires détenues par les agents tendent à être importantes, permettant ainsi la vérification de l'hypothèse de préférence pour la liquidité. Il revient alors d'investiguer la demande de monnaie par rapport à ses déterminants et rechercher les facteurs qui conditionnent l'évolution du ratio de liquidité¹⁴ mesuré au numérateur par la demande de monnaie fiduciaire. C'est ce qui fera l'objet de la section suivante.

¹⁴ calculé ici par le rapport de la monnaie fiduciaire sur de M1.

III.- DE LA DEMANDE DE MONNAIE A LA DEMANDE DE MONNAIE FIDUCIAIRE

3.1 REVUE DES PRINCIPAUX COURANTS THEORIQUES

Dans l'analyse de la demande de monnaie consistant à identifier les facteurs à l'origine des besoins de monnaie des agents économiques, trois grands courants théoriques peuvent être distingués:

A.- L'APPROCHE CLASSIQUE

La monnaie sert d'instrument d'échange et ne fait pas objet d'une demande pour elle-même mais pour les acquisitions qu'elle permet. En ce sens elle n'est qu'un bien parmi les autres retenu comme étalon pour fixer la valeur des autres biens.

Dans le schéma classique, les prix, la production et la consommation des biens ne dépendent que des demandes et des offres de ces biens. Sur les marchés de chacun de ces biens il existe un équilibre. Cet équilibre ne dépend en aucune façon du "marché de la monnaie" qui a pour unique rôle de fixer le niveau général des prix.

Ce principe consacre une absence d'interactions entre ce qui est "monétaire" et ce qui est "activité économique de production et de consommation". C'est la neutralité de la monnaie exprimée par la formule " la monnaie n'est qu'un voile".

En privilégiant la fonction "moyen d'échange" l'approche classique nie la fonction "réserve de valeur" de la monnaie dont le seul motif de détention est alors le motif de transaction.

B.- L'APPROCHE KEYNESIENNE ET NEO-KEYNESIENNE

Keynes, dans ses travaux a reconnu l'importance de la fonction "moyen de paiement" mais affirme que ce ne pouvait être le seul déterminant de la demande de monnaie. Il postule que le niveau des transactions entretient une relation stable avec le niveau de revenu et la demande de monnaie pour ce motif est alors une fonction du niveau de revenu. Keynes a ainsi juxtaposé le rôle d'intermédiaire des échanges et celui de "réserve de valeur" pour faire ressortir deux motifs de détention de la monnaie:

1- Le motif de transaction

Cette notion est élargie par Keynes qui distingue les encaisses de transaction proprement dites des encaisses de précaution. Les premières sont liées à l'importance des dépenses courantes, la fréquence et la régularité des recettes et leur coordination avec les paiements à effectuer et à la structure du système financier. Tandis que les secondes satisfont au besoin de disposer d'encaisses de transactions pour faire face aux dépenses imprévues.

2- Le motif de spéculation

Pour pouvoir être en position d'opérer sur le marché des titres et des obligations, les agents détiennent des encaisses spéculatives. Contrairement à la monnaie dont la valeur nominale est constante, le cours des titres et des obligations varie sur le marché secondaire avec les fluctuations des taux d'intérêt.

Ainsi, la détention d'obligations au lieu de la monnaie (ou l'inverse) est conditionnée par les fluctuations des taux d'intérêt et des anticipations des agents économiques.

Si les taux d'intérêt sont élevés, un gain est probable sur les obligations, ce qui implique une baisse relative de la demande de monnaie. A l'inverse, si les taux d'intérêt sont bas, il est plus avantageux de conserver la monnaie pour être prêt à toute opportunité d'achat. C'est la préférence pour la liquidité. Si ce comportement est adopté par tous les agents, personne ne veut plus acheter de titres, la demande de monnaie est infinie, la préférence pour la liquidité est absolue. C'est le phénomène de "Trappe monétaire" ie l'élasticité d'intérêt de la demande de monnaie peut, pour de bas niveaux du taux d'intérêt prendre la valeur infinie. Il advient que la monnaie n'est plus neutre.

La limitation de l'analyse keynésienne réside dans l'hypothèse que ne peuvent être déterminées avec précision les encaisses destinées aux échanges et celles remplissant la fonction de réserve de valeur. Or toute monnaie est détenue pour son double caractère. Il est impossible de conserver la monnaie sans envisager, simultanément la faculté de la convertir en actifs physiques non

monétaires. Réciproquement, la fonction "réserve temporaire de pouvoir d'achat" est prise en considération puisque toute encaisse dite de transaction n'est conservée qu'en raison de l'incertitude sur la date des transactions futures.

A ce propos, les agents recherchent un équilibre entre les différentes composantes de leur patrimoine dont la monnaie n'est qu'un élément. Ce qui a été compris par les néo-keynésiens qui ont pourtant limité leur raisonnement au patrimoine financier uniquement. Ces derniers dont Tobin et Baumol ont affiné l'analyse de Keynes en mettant en évidence le rôle des coûts de transaction (conversion de titres en monnaie, courtage, commissions etc..). Toutefois la demande de monnaie continue à être présentée comme un arbitrage entre monnaie et titres.

C.- L'APPROCHE MONÉTARISTE

Le cadre de l'analyse est élargi par les Monétaristes et Milton Friedman qui ont fait de la demande de monnaie, non pas une simple analyse des motifs de détention, mais la recherche de la part optimale de monnaie au sein du patrimoine des agents pris au sens large et des facteurs qui la conditionnent. La méthodologie s'est basée sur la caractérisation de la contrainte budgétaire et l'identification des variables mesurant le coût d'opportunité de détenir la monnaie.

Cinq éléments, dont la classification permet l'identification claire des déterminants de la demande de monnaie, composent le

patrimoine d'un individu. La monnaie dont la valeur nominale est fixe; les obligations et les actions dont le "prix" varie; le capital humain .

La répartition des différents éléments du patrimoine sera alors fonction de:

- la richesse totale équivalente au revenu (variable privilégiée)
A cette variable est reliée l'hypothèse d'une vitesse de circulation décroissante à long terme et croissante à court terme
- les mouvements de prix (variable essentielle en cas d'hyperinflation)
- les taux d'intérêt avec impact variable selon les auteurs
- les goûts et les préférences de l'individu.

D'où la forme de la fonction proposée par **Friedman**:

$$M_d = g N^{1-d} P^{1-d} Y_p^d$$

M_d = demande nominale de monnaie

P = niveau général des prix

Y_p = revenu permanent

N = Population

d = élasticité revenu de la demande de monnaie

Toutefois pour expliquer le phénomène d'hyperinflation, **Phillip Cagan** a formulé une demande de monnaie de type quantitativiste

privilégiant les anticipations sur les variations de prix. Son approche dissocie complètement les mécanismes réels des mécanismes monétaires; ie les variables réelles telles la richesse totale, le revenu réel ne sont modifiées que dans des proportions infimes par rapport aux variables monétaires: le stock de monnaie et le niveau général des prix anticipés, soit:

$$M/P = e^{-aE-g}$$

M = demande de monnaie en valeur nominale

P = niveau général des prix

E = variation anticipée de P

-aE = élasticité de la demande d'encaisses réelles par rapport aux changements anticipés des prix

Ainsi pour un stock donné de monnaie, une inflation anticipée conduit à une diminution des encaisses réelles. Tandis que pour des anticipations de prix données une augmentation du stock de monnaie provoque un ajustement de la demande de monnaie par une élévation du niveau des prix.

III.2.- DEMANDE DE MONNAIE FIDUCIAIRE ET RATIO DE LIQUIDITE

Dans l'économie haïtienne, l'analyse du comportement des agents économiques par rapport à la demande de monnaie et à la forme de détention d'actifs monétaires conduit à relever la forte pondération de la monnaie fiduciaire dans la masse monétaire comme

facteur de liquidité. Résultat d'un ensemble de facteurs socio-économiques à déterminer, elle rend compte d'une part, du fort degré de monétisation de l'économie - privilégiant par rapport à la monnaie scripturale les moyens de paiement liquides dans les transactions -; et d'autre part du choix des agents, dans un contexte de crise conjoncturelle ou périodique d'instabilité monétaire et de volatilité du change. Le phénomène se manifeste par la détention d'avoirs monétaires consistant en d'énormes quantités de numéraires servant d'encaisses oisives, de transaction ou de spéculation conditionnant subséquemment dans l'économie haïtienne, un coefficient de liquidité assez important.

Des facteurs structurels et conjoncturels expliquent cette forte demande d'encaisses.

III.2.1.- DETERMINANTS STRUCTURELS

a) Préférence

Le faible degré de développement du pays gêne la modernisation du système financier. D'une part, la majorité des agents ne font confiance dans les échanges qu'à la monnaie fiduciaire. Le risque d'illiquidité, de faux, d'absence ou de manque de fonds, rendent les acteurs économiques particulièrement réticents à accepter les chèques en paiement.

De plus, l'habitude de déposer en compte les fonds possédés est loin de remplacer totalement la thésaurisation. Ce qui réduit les possibilités d'émission de monnaie scripturale.

b) Le Revenu

Les dépôts représentent une forme de conservation de la richesse. Donc, leur importance est proportionnelle à celle du patrimoine de l'individu sous contrainte de la propension marginale à consommer. La faiblesse des revenus individuels en Haïti implique une propension à épargner rendant marginale la fraction des revenus allouée aux dépôts.

c) Proximité des institutions financières

La distribution des banques en matière de localisation spatiale révèle une concentration dans l'ouest et plus particulièrement dans l'aire métropolitaine de Port-au-Prince. En effet sur environ 44 établissements bancaires (siège social, succursales et agences) en 1994, 33 se situent à Port-au-Prince. Ce qui fait qu'au risque de transporter des fonds s'ajoutent les coûts de transport comme facteurs dissuasifs.

d) L'évasion fiscale

La demande d'encaisses fiduciaires pour motif de transaction est motivée aussi par le désir d'échapper au fisc qui peut suivre le nombre et la valeur des chèques émis par rapport au revenu déclaré.

III.2.2 .- DETERMINANTS CONJONCTURELS

a) La liquidité du portefeuille des agents en période d'inflation a été surtout caractérisée en Haïti entre 1983-84, 1985-86 et 1990-

1994 où le ratio monnaie fiduciaire/M1 a accusé de larges oscillations par rapport à leur moyenne structurelle de 50 % :

| Période | 1983-84 | 1985-86 | 1990-1994 |
|------------|---------|---------|-----------|
| Ratio en % | 56.05 | 54.2 | 60.36 |
| Inflation | 7.98 | 8.52 | 36.00 |

b) Le caractère cash des transactions sur le marché informel des changes transforme les encaisses fiduciaires détenues par le public non bancaire en encaisses de spéculation. C'est ce qui explique qu'elles aient atteint les proportions les plus élevées (plus de 60%) à la période où la décote de la gourde a été la plus importante (1\$ E.U= 11.22 Gdes 1990-1994).

c) Effet de crédibilité. Il provient de la pratique de monétisation du déficit public générant l'inflation et créant des distorsions dans le système en mettant en difficulté les banques commerciales dès que les besoins de refinancement se manifestent. La quasi-dépendance de la Banque Centrale conditionne une telle option étroitement liée à la crise de numéraires et au rationnement des retraits de fonds soulignés antérieurement. D'où la formation d'anticipations pessimistes chez les agents à partir des informations sur le déficit budgétaire. Et puisque la BRH (Banque de la République d'Haiti) représente la plus haute instance du système, les banques commerciales n'ont pas de recours et les déposants ne pouvant disposer de leurs fonds au moment opportun

sont les derniers pénalisés.

Les déterminants de la demande de monnaie fiduciaire structurellement intense et conjoncturellement croissante constituent des contraintes à l'efficacité des instruments de politique monétaire dont l'utilisation tend, dans ces cas, à créer des effets pervers (ex.: application de coefficients élevés de réserves obligatoires). D'où l'existence d'un certain intérêt pour les autorités monétaires à suivre l'évolution du ratio de liquidité.

En effet, l'étude de la demande d'encaisses fiduciaires à travers la proportion de la monnaie primaire dans les disponibilités monétaires fait intervenir plusieurs aspects des principaux problèmes monétaires. Tel, une trop grande circulation de la monnaie susceptible d'entraîner un certain niveau d'inflation quand en particulier, le degré d'émission ne correspond pas au volume de la production réelle ou quand la Banque Centrale accorde des emprunts à l'Etat pour financer son déficit. Ce procédé de financement du déficit budgétaire se traduit, en fait, par une création monétaire qui, dans le court terme, implique:

- un accroissement de la monnaie en circulation.
- un effet négatif sur la position des réserves internationales .
- une composition du crédit bancaire en défaveur du secteur privé
- effet d'éviction - qui constitue une contrainte à l'investissement et donc à la croissance économique.

Enfin, la résistance des acteurs économiques à déposer en compte les billets détenus est un facteur potentiel "d'instabilité" opposé à l'assainissement monétaire. En ce sens qu'elle ne permet pas le contrôle régulier et précis de la circulation monétaire qui permettrait d'assurer l'adéquation entre la masse monétaire et la production réelle.

Cela découle en partie, comme on l'a montré, de la pratique de ces agents :

- à opérer par le moyen d'espèces liquides le règlement des transactions courantes.
- ou à en constituer des stocks à des fins de spéculation.

C'est ici la manifestation de la préférence pour la liquidité exprimée de façon très forte chez les agents économiques en terme de commodité et d'immédiateté du pouvoir d'achat qui serait automatiquement différé par le placement de la monnaie détenue. Préférence d'autant plus marquée dans un contexte où les taux d'intérêt sont faibles et administrés et que la probabilité d'une hausse des taux anticipés est réduite.

Ainsi il existe principalement deux motifs qui justifient l'intérêt que peuvent avoir les autorités monétaires à suivre l'évolution de la part des billets et monnaie métallique dans les disponibilités monétaires:

- a) La nécessité de suivre le comportement des ménages comme agents détenteurs d'encaisses, à partir des fluctuations observées

dans l'évolution de la circulation des billets et monnaie métallique en circulation dans la mesure où le stock des billets qu'ils détiennent, fluctuent beaucoup plus rapidement que celui détenu par les entreprises qui tendent à réduire au minimum le montant de leurs espèces liquides.

b) Les billets sont l'une des composantes les plus importantes dans la liquidité bancaire et constituent par conséquent un facteur d'explication et de prévision dans le processus de création monétaire.

On admet que toute demande de billets provenant des agents économiques (en terme de demande de crédit ou de financement du déficit public par la Banque Centrale) implique une création supplémentaire de billets de la part des institutions monétaires et de la Banque Centrale en particulier. Aussi, le fait que la Banque Centrale soit associée à toute création monétaire lui permet d'exercer un certain contrôle sur les banques et sur les mouvements de billets dans le système.

La connaissance des rentrées et des sorties de billets permet, d'un point de vue statistique, de mesurer l'importance des billets dans la masse monétaire et, peut constituer un élément de modulation de la politique monétaire.

Dans les prochains développements des résultats de cette investigation, nous allons , sur la base des données statistiques disponibles, décrire l'évolution de la part des billets et monnaie métallique en circulation dans les disponibilités monétaires M1 et tenter de formaliser à travers une équation économétrique le com-

portement des agents économiques en ce qui a trait à la demande de monnaie primaire.

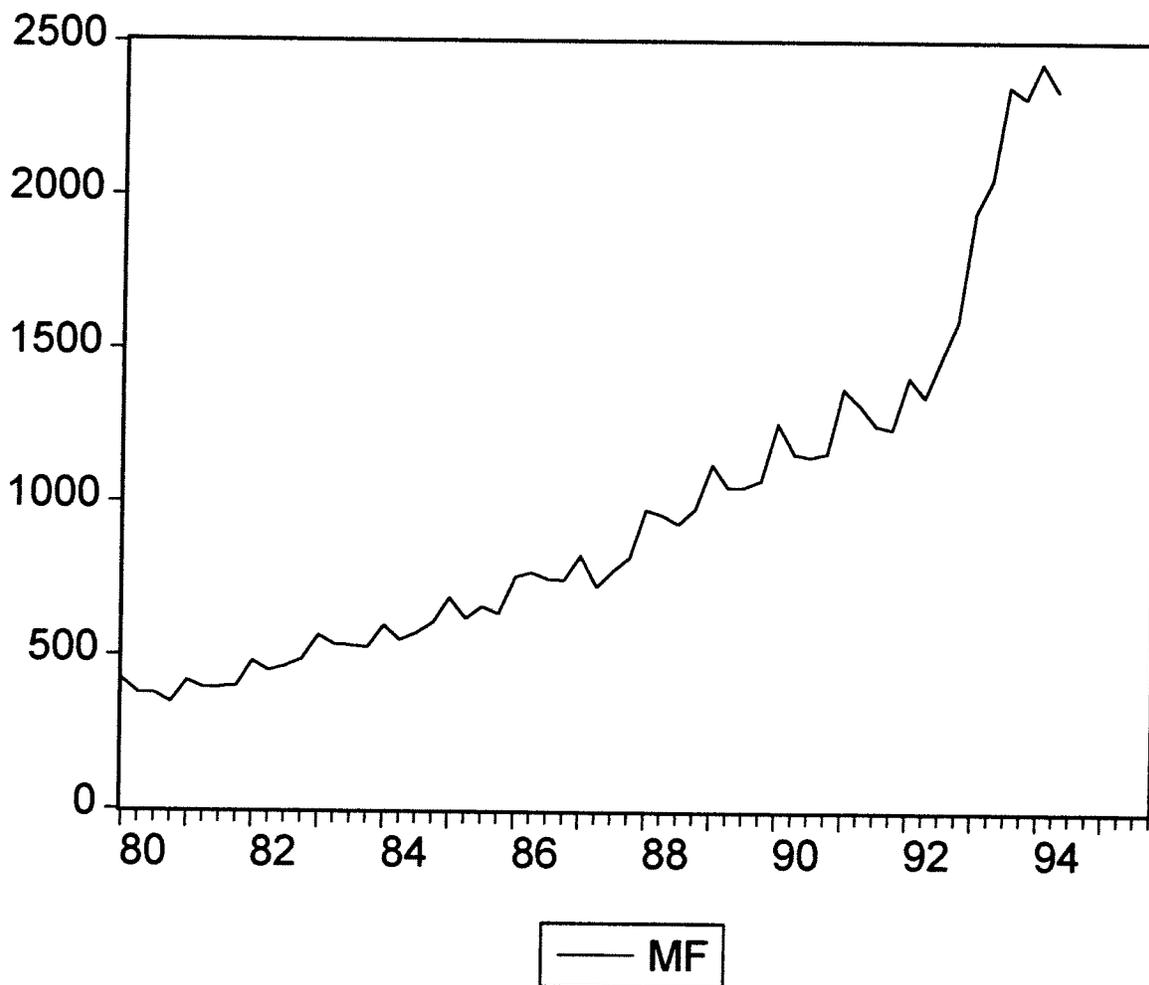
IV.1- PROFIL STATISTIQUE DES DONNEES

Le profil temporel de la part de la monnaie fiduciaire dans les disponibilités monétaires M1 permet de distinguer trois sous-sections pour la période 1980 - 1994¹⁵ (graphique No 3) :

- 1- 1980 à 1982 la branche de courbe a une pente décroissante traduisant une baisse du ratio. Rapporté à l'évolution du taux de change, cette période précède celle du début du détachement de la gourde de la parité officielle et historique par rapport au dollar américain.
- 2- de 1983 à 1990 une tendance à une légère stabilité au milieu de fluctuations régulières d'un trimestre à l'autre affectées de larges oscillations entre 1983 et 1985, période caractérisée par une forte proportion de la monnaie centrale dans M1.
- 3- de 1991 à 1994 le segment du graphe épouse une allure presque parallèle à l'axe des ordonnées traduisant la croissance explosive de la demande d'encaisses fiduciaires au cours de ces années de crise socio-politique où la confiance des agents dans le système bancaire et financier a été profondément affectée.

¹⁵ Les années 1980, 1981, 1982 etc.. figurées dans les représentations graphiques sont mises pour des raisons de commodité à la place des années fiscales 1979-80, 1980-81 etc. Aussi, les trimestres cités dans l'analyse correspondent à des périodes fiscales.

Graph.3 Evolution de la monnaie fiduciaire
En millions de gourdes



De plus, par rapport au comportement de courte période on peut observer un effet saisonnier tout à fait régulier: le premier trimestre accuse toujours un pic par rapport aux autres sauf pour les années 1983 et 1986 où le ratio le plus élevé se rapporte respectivement au quatrième trimestre et au deuxième trimestre. Mais ce sont des sommets locaux qui n'accusent qu'un faible écart par rapport au premier trimestre de chacune de ces années. Aussi peut-on affirmer l'existence effective d'une composante saisonnière apparaissant au premier trimestre fiscal (graphique No 3).

IV.2.- INTERPRETATION DES EFFETS SAISONNIERS

L'effet de saison relevé et manifesté par un pic du ratio noté au premier trimestre fiscal traduit le fait que la monnaie fiduciaire tend à représenter au cours de cette période de l'année un poids relativement élevé compris entre 51 et 62 % , de la masse monétaire M1. Un des principaux facteurs explicatifs réside dans un trait caractéristique des activités socio-économiques d'Haiti des mois d'octobre à décembre où sont effectués des débours importants se rapportant à la rentrée scolaire et aux fêtes de fin d'année. Il y a au cours de cette période un usage intense de liquidité sous forme de billets par le public non bancaire pour effectuer des transactions diverses.

Le poids élevé des billets dans les disponibilités monétaires compris entre 49 et 68% et dont la moyenne pour la période considérée s'élève à 55.76% traduit un fait caractéristique des petites économies en développement et de la nôtre en particulier où prévaut un fort degré de monétisation de l'économie - marginalisant le troc, certes - mais dotée un système de paiement encore loin de la modernité : l'usage du chèque (celui de la carte de crédit étant, jusqu'à l'ouverture récente de la Sogecarte en 1992 en Haïti), totalement absente dans les modes de paiement) restant une pratique d'élite qui n'est pas encore vulgarisée au niveau de toutes les catégories d'agents utilisant en général des billets dans les paiements.

VI.3- DEPOTS A VUE ET RAPPORT MONNAIE FIDUCIAIRE/M1

Les dépôts à vue constituent une catégorie d'actif monétaire intéressant en particulier les entreprises pour leurs besoins de liquidité ponctuelle en matière, notamment, de règlement des charges salariales et d'autres dépenses de fonctionnement.

Evoluant dans un intervalle de 33 à 51% relativement à M1, les comptes à vue (ainsi que la monnaie fiduciaire) représentent un plus faible poids dans les disponibilités monétaires M2, tombant dans un intervalle de variation allant de 13 à 23% (Tableau No 10 Annexe statistique). L'importance de la quasi-monnaie dans M2 explique ce passage de niveau mais, de façon structurelle, le com-

portement tendanciel reste le même. En fait, il est constaté une faible variabilité du rapport (DAV/M1) de 1979-80 à 1994 (DAV= DEPOTS A VUE); une pente pour la courbe y relative tendant vers zéro (0.0006) (graphique 4), qui exclut en fait l'hypothèse d'existence d'une tendance à la substitution entre les moyens de paiement de nature scripturale et fiduciaire. A la fin de 1985 une croissance à un taux plus important du rapport DAV/M1 est observée ne marquant pas une rupture de tendance, certes, mais précisant un fait caractéristique lié à l'accentuation de la dégradation du change sur le marché parallèle. On peut supposer que cette accentuation relative puisse avoir traduit, entre autre, une augmentation de la demande de billets à des fins de spéculation, étant donné un contexte de taux d'intérêt réels négatifs - donc non incitatifs - compte tenu de l'administration des taux et de la croissance des prix.

Le calcul des taux de croissance pour les séries monnaie fiduciaire et disponibilités monétaires M1 a permis de constater :

- des taux très fluctuants marquant une évolution irrégulière.
- leur contraction et leur expansion se font en général de façon concomittante .
- dans la plupart des cas, à une élévation du taux de croissance de la monnaie fiduciaire correspond une élévation moins importante de celui de M1 et à un taux de croissance négatif de M1 correspond une baisse de plus grande ampleur du taux de croissance de la monnaie fiduciaire . Cela apporte une confirmation supplémentaire de la stabilité relative de la composante fiduciaire dans M1 nonobstant des facteurs exogènes (tel la crise de 1991-1994) Tableau 1); et traduit, d'autre part, un rythme lent des billets à retourner dans le circuit bancaire.

TREND ET TESTS ECONOMETRIQUES

V.1- DETERMINATION DU TREND DE LA MASSE MONETAIRE M1 ET DE LA MONNAIE FIDUCIAIRE

Après avoir effectué une normalisation¹⁶ des séries en utilisant les variables centrées-réduites pour uniformiser la base de comparaison, nous avons procédé à la détermination pour M1 et la monnaie fiduciaire (MF) d'un trend par rapport au temps dont la formalisation s'écrit :

$$M1 = f(\text{temps}) = A_0 + A_1 t$$

$$MF = f(\text{temps}) = C_0 + C_1 t$$

Résultats obtenus :

$$M1 = -2.54 + 0.086 t$$

$$MF = -1.61 + 0.055 t$$

Ce qui nous amène à observer une pente de la courbe représentative pour M1 par rapport au temps légèrement plus forte que celle de MF ($A_1 - C_1 = 0.031$) illustrée par les graphiques 5 et 6. On en déduit une première conclusion à savoir une croissance pour ces deux agrégats se faisant, sensiblement, au même rythme. L'hypothèse

¹⁶ centrée par la moyenne et réduite par l'écart-type, la variable normalisée se calcule par :

$$\frac{\text{valeurs brutes de la variable} - \text{moyenne de ces valeurs}}{\text{Ecart-type}}$$

d'existence d'une tendance à la substitution entre ces deux actifs est donc infirmée par le constat empirique précédent joint aux deux facteurs suivants :

1- la proportion élevée de la monnaie fiduciaire dans les disponibilités monétaires M1 et

2- une relative constance de cette proportion dans le temps.

Ainsi, dans le cas de l'économie haïtienne, on peut admettre l'hypothèse d'une expansion monétaire qui ne s'est pas accompagnée:

a) d'une diversification et d'une modernisation des formes traditionnelles de valorisation des actifs monétaires (il n'existe pas encore de marchés financiers où des billets pourraient être échangés contre des titres, par exemple)

b) d'une substitution dans les formes de détention de la monnaie et dans les modes de paiement

V.2- DERIVATION DE L'EQUATION DU MODELE

La demande de monnaie sous sa forme générique s'écrit :

$$M = P f(r,y) \quad (1)$$

avec $df/dy > 0$ et $df/dr < 0$

Or étant donné notre spécification d'une demande de monnaie fiduciaire nous pouvons écrire:

$$MF = \Gamma M1$$

la monnaie fiduciaire (MF) est une proportion Γ (ratio étudié) de la masse monétaire M1

et de (1): $MF = \Gamma P f(r,y)$

En prenant le logarithme des deux membres:

$$\text{Log MF} = \theta_0 + \theta_1 \log(P) + \theta_2 \log(r) + \theta_3 \log(y) + \log(M1) + u$$

MODELE TESTABLE

Le contexte de l'économie sous-étude ne permet pas d'avoir de façon identique les variables testées dans le modèle de Cagan. En effet, le taux d'intérêt (r) qui mesure le coût d'opportunité des encaisses détenues est administré pendant la période considérée et ne peut rendre compte de la variabilité de la monnaie fiduciaire. Le revenu réel espéré par habitant (y) n'est pas statistiquement disponible sur base trimestrielle. Aussi, puisque le terme aléatoire (u) prend en compte les facteurs non explicités ou

identifiés dans le modèle, nous avons, sur cette base, introduit d'autres variables pertinentes dans l'économie haïtienne.

Les variables

a) P: l'indice général des prix à la consommation sous l'hypothèse que l'accroissement de cet indice implique un plus grand débours pour effectuer les mêmes transactions. nous nous attendons à une variation dans le même sens avec la monnaie fiduciaire.

b) Txch: le taux de change par rapport au dollar américain (voir "caractère cash des transactions" page:). Signe attendu: positif

c) Credpub: le crédit public (voir "effet de crédibilité page)
Signe attendu: positif

d) Q_i : variable dummy qui tient compte des fluctuations saisonnières du ratio de la monnaie fiduciaire à la monnaie M1.

$$\text{Log(MF)} = \theta_0 + \theta_1 \log(P) + \theta_2 \log(\text{Txch}) + \theta_3 \log(\text{Credpub}) + \theta_4 \log(M1) + \theta_5 Q_i + u \quad (1)$$

TEST DE STATIONNARITE DES SERIES UTILISEES

On sait que les propriétés statistiques des paramètres estimés tiennent seulement quand les séries utilisées dans les régressions sont stationnaires¹⁷. Nous avons procédé à des tests de stationnarité pour les temporelles retenues. Le test ADF (Augmented Dickey-Fuller) a montré que le taux de change, le crédit public, l'indice des prix ont une racine unitaire et ne sont donc pas stationnaires.

Toutefois effectué sur les séries prises en première différence le test ADF rapporté aux valeurs critiques de Mackinnon conclut à la stationnarité à 1%, 5% et 10%. Ainsi nous utilisons les séries différenciées dans nos régressions. Les résultats des régressions sont présentés ci-après.

$$\begin{aligned} \text{LMF} = & -0.5328 + 0.6064\text{LP}(-1) + 0.1893\text{LTXCH} + 0.1057\text{LCRED}(-1) \\ & (-2.65) \quad (2.8173) \quad (2.22) \quad (2.0184) \\ & + 0.8274\text{LM1} + 0.0793 \text{ Q1} \\ & (15.34) \quad (6.7353) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.992$$

$$R^2 \text{ ajusté} = 0.991,$$

$$\text{SSE} = 0.033$$

$$F = 765.1069$$

¹⁷ W.E.Griffits, R. C. Hill, G.G Judge "Learning and practicing econometrics p.696

La forme logarithmique utilisée a permis de faire la régression avec la monnaie fiduciaire au lieu du ratio¹⁸ et une interprétation directe des coefficients en termes d'élasticité.

Tous les coefficients des déterminants identifiés de la demande de monnaie fiduciaire ont les signes appropriés. Les prix sont positivement reliés au ratio de liquidité indiquant le besoin d'encaisses plus importantes en période d'inflation. Le taux de change positivement corrélé traduit aussi des besoins d'encaisses plus importantes pour acquérir des devises quand la décote de la gourde augmente. Le crédit accordé (positivement relié) au secteur public nécessite l'émission de monnaie fiduciaire. L'élasticité d'échelle positive de MF par rapport à M1 rend compte de l'idée que l'évolution dynamique de la monnaie M1 influe positivement sur MF. Le dummy Q1 (à coefficient positif; Q1 = 1 d'octobre à décembre et 0 ailleurs) a capté des fluctuations saisonnières à la hausse de MF au premier trimestre fiscal.

TEST DE COINTEGRATION

Pour investiguer la dynamique de court et long terme du modèle nous avons testé la stationnarité des résidus. La valeur absolue de la statistique ADF 5.1344, étant supérieure aux valeurs critiques de Mackinnon à 1%, 5% et 10%, permet de rejeter l'hypothèse de non

¹⁸ La variable endogène Ratio est remplacée par sa valeur MF/M1. Le log de Ratio est $\log(MF/M1) = \log(MF) - \log(M1)$. En transposant, $\log(M1)$ figure comme un régresseur dans l'équation de régression.

stationnarité des résidus de la régression. On peut donc conclure à la cointégration de nos variables. Ce qui permet de spécifier l'équation dynamique à tester:

$$\begin{aligned} \text{DLMF}(-1) = & \delta_0 + \delta_1 \text{Residu}(-1) + \delta_2 \text{DLP} + \delta_3 \text{DLtxch} + \delta_4 \text{DLcredpub} \\ & + \delta_5 \text{DLM1} + \delta_6 \text{Q1} + v \end{aligned} \quad (2)$$

où le générique DL indique que les variables sont prises en variation. L'idée est que la relation décrite par l'équation (1) est une relation d'équilibre. L'équation (2) permet de capter l'effet de la variation des régresseurs sur la variable endogène quand l'équilibre est perturbé. Le résidu retardé est un coefficient d'ajustement introduit pour corriger les déséquilibres.

v = terme stochastique

Résultats

$$\begin{array}{llll} \delta_0 = -0.031 & \delta_1 = -0.604 & \delta_2 = 0.178 & \delta_3 = -0.367 \\ (-3.466) & (-2.5346) & (0.64022) & (-1.6466) \end{array}$$

$$\begin{array}{lll} \delta_4 = 0.294 & \delta_5 = 0.710 & \delta_6 = 0.138 \\ (2.5563) & (3.5597) & (8.7569) \end{array}$$

$$R^2 = 0.849$$

$$R^2 \text{ ajusté} = 0.818$$

$$\text{SSE} = 0.036$$

$$F = 27.314$$

CONCLUSION

La demande fiduciaire en Haïti fut assez importante de 1980 à 1994. Le ratio monnaie fiduciaire/M1, qui a servi à mesurer cette impotance, a été, pour toute la période considérée, supérieure à celui d'autres économies structurellement proches d'Haïti. Quoique plusieurs facteurs, conjoncturels et structurels, peuvent affecter le ratio, trois d'entre eux semble avoir eu un pouvoir explicatif déterminant. En termes de l'analyse usuelle de la demande, la variable prix a joué un rôle majeur dans la détermination de la demande de monnaie fiduciaire. Le taux de change de la gourde haïtienne par rapport au dollar américain et le crédit de la Banque Centrale au secteur public ont eu aussi un impact assez significatif. Sous l'hypothèse d'absence de marchés financiers, notre analyse empirique n'a pas pris en compte des titres porteurs d'intérêt (tels que les actions et les obligations) comme variables pouvant mesurer le coût alternatif de détenir des encaisses. Les taux d'intérêt monétaires administrés et maintenus artificiellement bas dans cette économie ont été aussi écartés au profit du taux de change dont la variabilité, dans un contexte dépréciation rapide, devient une bonne proxy tant du rendement que du risque attachés au choix de portefeuille.

Les fluctuations saisonnières captées par la variable Q1 ne peuvent pas expliquer, par contre, les larges oscillations observées de 1991 à 1994. Il faudrait spécifier un modèle plus général qui tienne compte des troubles socio-politiques de cette période qui semblent avoir beaucoup affecté la demande de monnaie fiduciaire.

Annexe1
TABLEAU # 6

EVOLUTION DES TAUX DE COUVERTURE PAR CATEGORIE DE DEPOTS
BANQUES COMMERCIALES
PERIODE: 17-1-83 / 1995

| CATEGORIE DE DEPOT | 17-1-83 | 10-3-83 | 7-7-86 | 8-6-87 | 1-9-89 | 12-12-89 | 13-12-89 | 25-4-90 | 20-06-90 | 5-11-90 | 9-11-90 | 9-11-90 | 15-06-92 | 15-01-93 | 15-01-93 | 01-03-93 | 01-03-93 | 16-05-95 | 1995 |
|--------------------|---------|---------|--------|--------|--------|----------|----------|---------|----------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------|
| DEPOTS A VUE | 36% | 40% | 46% | 49% | 52% | 60% | 55% | 60% | 68% | 65% | 73% | 65% | 73.5% | 65% | 73.5% | 48% | | | |
| DEPOTS D'EPARGNE | 32% | 32% | 38% | 38% | 40% | 43% | 38% | 43% | 48% | 43% | 48% | 43% | 48% | 43% | 46% | 48% | | | |
| DEPOTS A TERME | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| a)- moins d'un an | 20% | 20% | 24% | 12% | 2% | 15% | 20% | 20% | 22% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 48% |
| b)- un an et plus | 8% | 8% | 10% | 6% | 6% | | | | | | | | | | | | | | |

SOURCE : BRH - BANQUE DE LA REPUBLIQUE D'HAITI

Taux de croissance de la masse monétaire M2, du Total des dépôts et du crédit au secteur Privé

| | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 80-81 | 81-82 | 82-83 | 83-84 | 84-85 | 85-86 | 86-87 | 87-88 | 88-89 | 89-90 | 90-91 | 91-92 | 92-93 | 93-94 |
| M2 | | 11.1 | 3.5 | 12.2 | 9.6 | 9.9 | 23.5 | 11.7 | 13.6 | 10.1 | 8.9 | 20.1 | 34.4 | 19.5 |
| Total Dépôts | 8.1 | 1.9 | 11.0 | 11.3 | 7.5 | 13.9 | 8.8 | 15.8 | 11.5 | 10.6 | 19.3 | 41.6 | 12.0 | |
| Crédit Privé | (0.8) | (4.8) | 9.0 | 8.3 | (11.4) | 31.1 | 10.3 | 26.2 | 5.6 | 6.0 | 3.8 | 24.5 | 6.3 | |

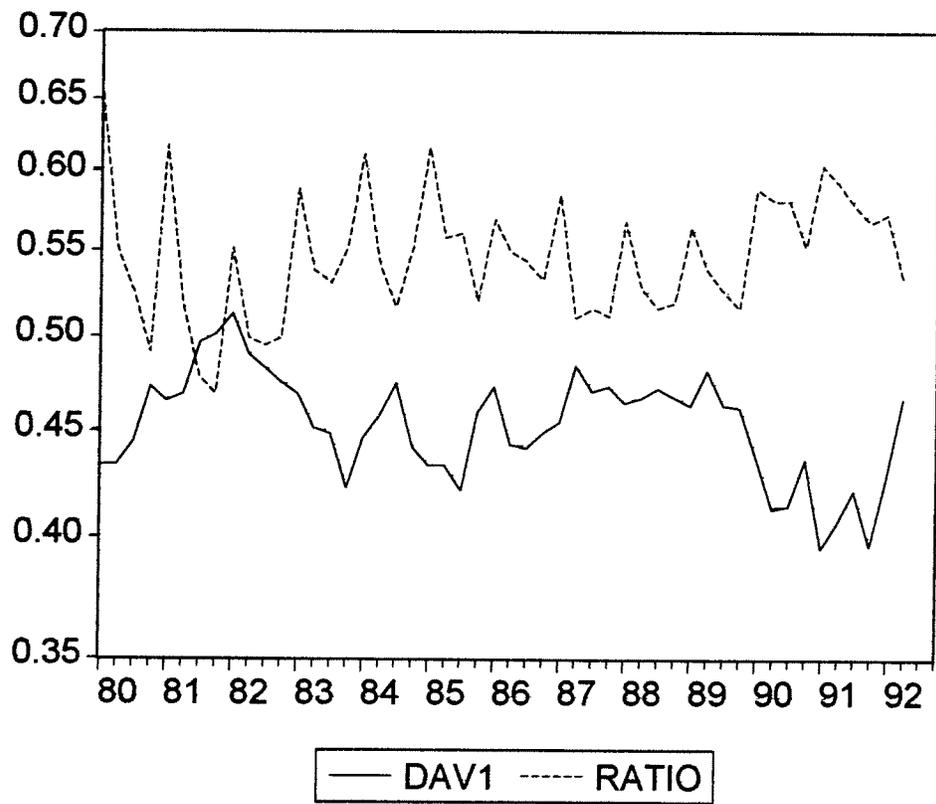
Source : B.R.H - Banque de la République d'Haiti

Evolution de la masse monétaire M1 et de ses composantes
(En millions de Gourdes)

| | 79-80 | 80-81 | 81-82 | 82-83 | 83-84 | 84-85 | 85-86 | 86-87 | 87-88 | 88-89 | 89-90 | 90-91 | 91-92 | 92-93 |
|--------------------------------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Bil. Mo. métr. en circ. | | | | | | | | | | | | | | |
| 1er Trimestre | 419.3 | 418.0 | 481.1 | 665.3 | 699.5 | 690.8 | 769.0 | 828.2 | 978.7 | 1,127.2 | 1,260.5 | 1,376.1 | 1,411.9 | 1,960.9 |
| 2è Trimestre | 378.1 | 393.5 | 450.4 | 637.3 | 652.3 | 622.3 | 772.4 | 728.4 | 961.5 | 1,052.7 | 1,161.2 | 1,321.6 | 1,347.6 | 2,068.0 |
| 3è Trimestre | 375.2 | 396.8 | 465.0 | 632.6 | 574.3 | 661.5 | 752.2 | 778.4 | 931.4 | 1,064.7 | 1,152.3 | 1,254.7 | 1,477.4 | 2,359.7 |
| 4è Trimestre | 347.1 | 399.6 | 486.0 | 627.3 | 610.0 | 639.1 | 749.1 | 823.0 | 981.9 | 1,076.0 | 1,164.7 | 1,243.1 | 1,595.8 | 2,323.2 |
| Dépôts à vue | | | | | | | | | | | | | | |
| 1er Trimestre | 278.1 | 315.4 | 447.6 | 450.7 | 438.3 | 485.9 | 630.3 | 643.9 | 800.5 | 924.0 | 938.2 | 900.3 | 1,052.4 | 1,176.1 |
| 2è Trimestre | 297.7 | 356.5 | 442.6 | 451.2 | 467.0 | 483.9 | 624.0 | 691.1 | 851.9 | 942.0 | 826.1 | 906.7 | 1,179.3 | 1,222.8 |
| 3è Trimestre | 318.1 | 412.3 | 453.5 | 450.9 | 627.8 | 498.0 | 612.1 | 710.3 | 852.2 | 929.4 | 822.8 | 914.8 | 1,224.3 | 1,097.9 |
| 4è Trimestre | 334.0 | 426.8 | 463.0 | 404.6 | 488.7 | 565.1 | 632.1 | 761.7 | 883.4 | 963.9 | 920.2 | 868.9 | 1,027.5 | 1,321.1 |
| M1 | | | | | | | | | | | | | | |
| 1er Trimestre | 697.4 | 733.4 | 928.7 | 1,016.3 | 1,037.8 | 1,176.1 | 1,389.3 | 1,472.1 | 1,779.2 | 2,051.2 | 2,198.7 | 2,275.4 | 2,464.3 | 3,127.0 |
| 2è Trimestre | 675.8 | 750.0 | 893.0 | 988.5 | 1,019.3 | 1,106.2 | 1,396.4 | 1,419.5 | 1,813.4 | 1,928.2 | 1,987.3 | 2,228.3 | 2,526.9 | 3,280.8 |
| 3è Trimestre | 693.3 | 809.1 | 918.5 | 983.5 | 1,102.1 | 1,159.5 | 1,364.3 | 1,488.7 | 1,783.6 | 1,984.1 | 1,975.1 | 2,169.5 | 2,701.7 | 3,457.6 |
| 4è Trimestre | 681.1 | 826.4 | 949.4 | 931.9 | 1,099.1 | 1,204.0 | 1,381.2 | 1,584.7 | 1,885.3 | 2,039.9 | 2,084.9 | 2,112.0 | 2,623.3 | 3,644.3 |

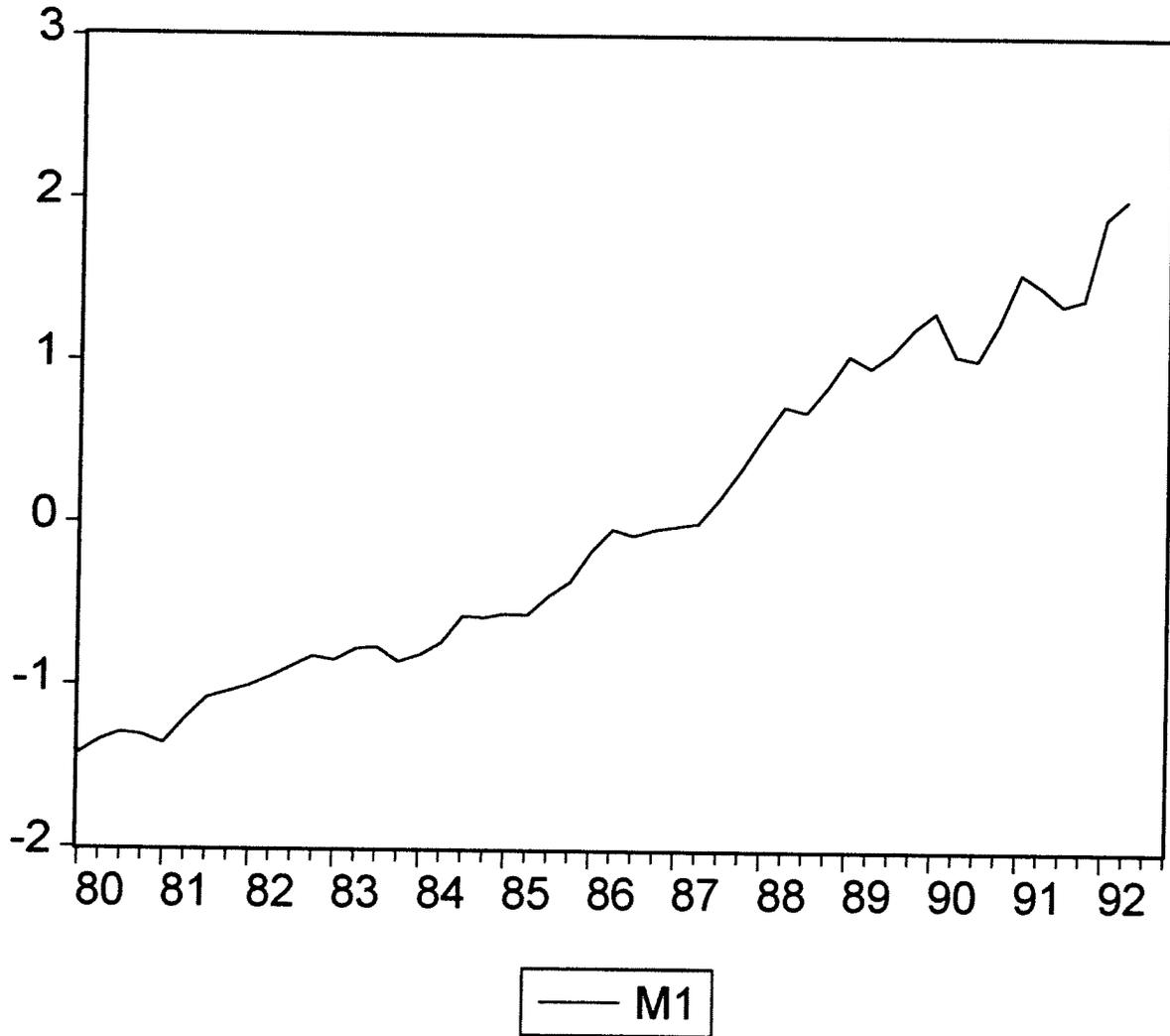
Annexe 4

Graph. 4 Evolution des rapports
depots à vue /M1 et MF/M1



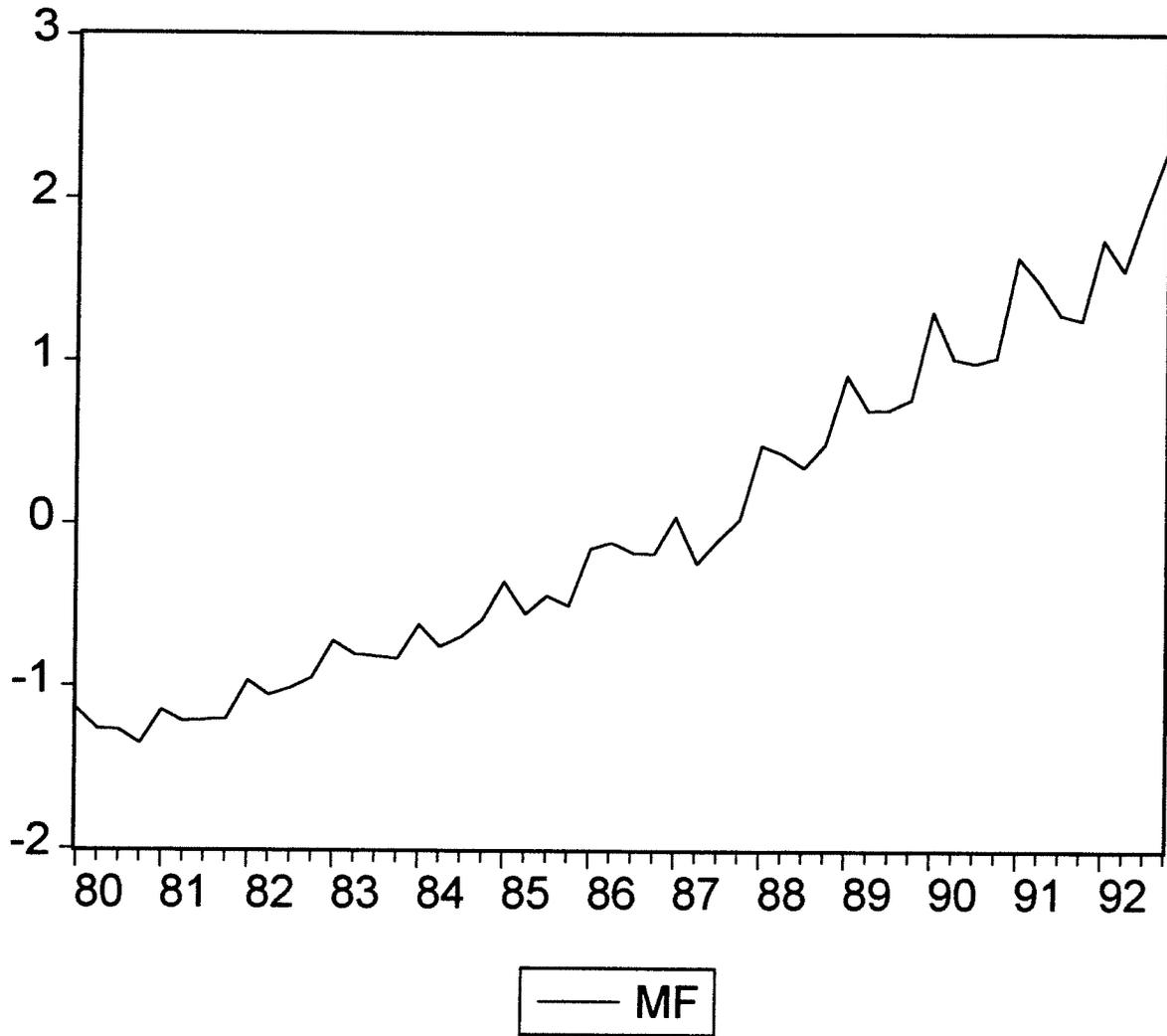
Annexe 5

Graph.5 Trend de la monnaie M1 normalisée

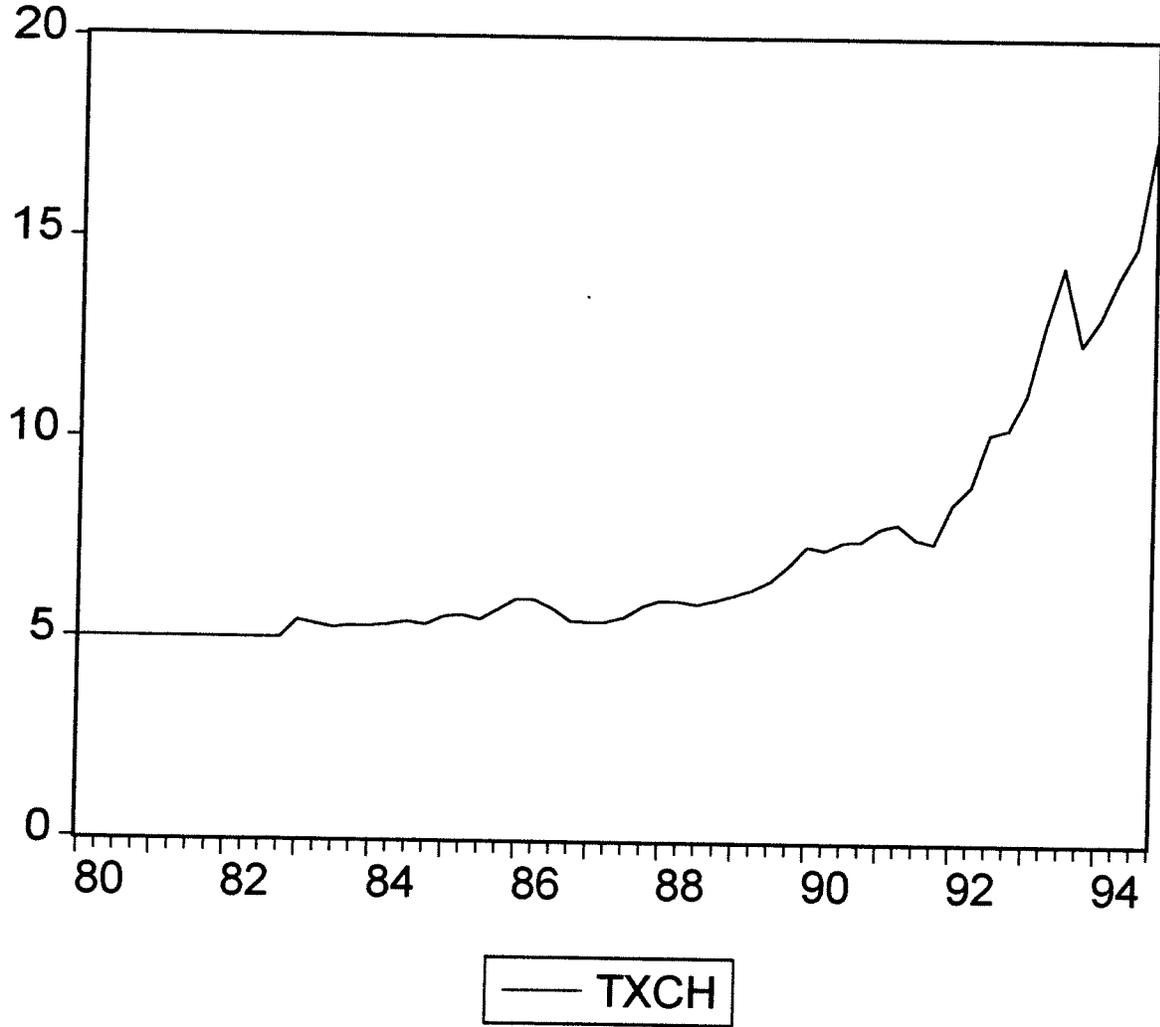


Annexe 6

Graph6 Trend de la monnaie fiduciaire normalisée



Annexe7 Evolution du taux de change
cours vendeur-Gourdes pour 1 \$ E.U



BIBLIOGRAPHIE

- ALPHANDERY, Edmond, "Cours d'Analyse Macroéconomique"
Economica, 1989
- BEAULIEU, Charles, "Le Système Bancaire Haïtien"
Fonctionnement et Perspectives, Tome I, Sept.
1987, Editions H. Deschamps
- BRUNEL, Didier, "La Monnaie", La Revue Banque, Editeur 1992
- CAGAN, Phillip, "The demand for currency relative to total money
supply" Occasional paper 62, NBER 1958
- DIZ, Adolpho C., "OFERTA MONETARIA, Un Modelo Simple Aplicable en
America Latina", Texto Provisional, Centro de
Estudios Monetarios Latino-Americanos, Mexico,
D.F. 1975
- DORNBUSCH, Rudiger, "Expectations And Exchange Rates Dynamics" de
"Exchange Rates And Inflation", The MIT PRESS,
1988.
- GOOPTU, Sudarshan, and CLAESSENS, Stij, World Bank Discussion
Papers, "Portfolio Investment in Developing
Countries" 332.673 P843, The World Bank,
Washington D.C. 1993
- KHAN, Mohsin S., "Monetary Shocks And The Dynamics Of Inflation"
IMF, Staff Papers Vol. 27, June 1980
- KHAN, Mohin S., "Monetary policy in Asian Countries", IMF STaff
Papers, Vol. 26, No 4, December 1979.

- Laideler, David E.W " The demand for money, Theories, Evidence, and problems" 3e ed. University of Western Ontario-London, 1985.
- LEROY, Vély, " Monnaie et Banque", Editions Etudes Vivantes, Montréal, 1984
- MONTEALEGRE, Eduardo, " La Demanda de dinero en paises menos desarrollados: El Casa de Nicaragua", CEMLA, 1978
- PONCET, Patrice et PORTAIT, Roland, "Macro Economie Financière" Dalloz, Gestion Finance, 1980