

Comment stabiliser le marché de change et améliorer la croissance

Rob Waddle

PhD *Economie*. Master *Finance*. E-mail: rwaddle@eco.uc3m.es

Résumé. Ce paper analyse l'instabilité du marché de change sous l'angle jusque-là peu utilisé dans la littérature. Il associe une telle instabilité aux défaillances ou imperfections du système de paiement, en plus de celles du marché de change. Il désagrège la demande de devises en deux composantes: une demande dite réelle (non substituable) et une demande dite artificielle (substituable). Cette dernière peut être contrôlée et réduite par l'utilisation de cartes de débit à usage international. Un tel mécanisme de paiement, couplé avec un système d'information et un marché secondaire, permet de stabiliser le marché de change et l'inflation résultante et d'ouvrir la voie au financement des activités génératrices de croissance.

Introduction

Jamais un sujet n'a soulevé autant de passions et de commentaires que le marché de change comme en témoigne Lalime (2019b). Même l'homme de la rue est plus familier avec le cours du dollar qu'avec le prix du riz, du lait, du pain, etc. La récente hausse du taux de change n'a pas non plus laissé indifférents les économistes qui proposent différentes analyses et pistes de solutions.

Emile et Pharel (2019) analysent en profondeur les causes de la dépréciation de la monnaie locale. Ils pointent la balance commerciale négative causée par l'augmentation des importations et la faiblesse des exportations et le déficit budgétaire causé par la subvention des produits pétroliers, de l'électricité, la contrebande. Ils mettent en évidence la mauvaise gouvernance économique avec l'absence d'une politique économique fiable, d'une politique fiscale solide et d'une politique monétaire crédible générant des anticipations négatives. Ils soulignent aussi l'instabilité politique entraînant les tensions sociales générant de l'incertitude chez les acteurs économiques.

L'Association Professionnelle des Banques (APB) soutient que l'accélération de la dépréciation de la monnaie locale est le résultat de la dégradation de l'environnement macro-économique alimentée essentiellement par un déséquilibre des finances publiques (déficit budgétaire et financement monétaire).

Souper (2019) met l'emphase sur la relation entre le taux de change et la mise en œuvre d'une politique économique. Cette dernière influe sur le niveau de confiance des agents économiques à travers des indicateurs comme le PIB par habitant, la crédibilité budgétaire, la balance des paiements.

Toutes ces analyses pointent les déséquilibres macroéconomiques comme la faible production locale, le déficit commercial, le déficit budgétaire, le financement monétaire comme les causes principales de la hausse du change.

Sans remettre en cause ces justes analyses, notre paper apporte un grain de sable nouveau en associant l'instabilité du change aux défaillances du système de paiement et du marché de change. Il propose un mécanisme simple pour y remédier.

D'abord, il analyse la situation macroéconomique avec l'offre et la demande de devises. Ensuite, il analyse le comportement des acteurs et le processus d'équilibre sur le marché de change. Ensuite, il analyse et désagrège la demande de devises en deux composantes: la demande dite réelle et la demande dite artificielle. Enfin, il montre que l'introduction d'une carte de débit à usage international et d'un marché secondaire permet de réduire la demande et de stabiliser le marché et de financer la croissance.

Situation macroéconomique

L'économie haïtienne a crû de 1.5% en 2018 avec les composantes principales : agriculture (20%), commerce (28%), bâtiments et travaux publics (10%), etc.

Ce taux de croissance de 1.5% est insuffisant pour compenser le taux de natalité de 1.6%. Il est supporté par un budget d'un montant de 145.6 milliards de HTG, soit environ 1.44 milliards de dollars américains (trois fois moins que le budget de la ville de Montréal au Canada de 5 milliards) avec une pression fiscale inférieure à 15% du PIB.

Le financement monétaire du déficit public est estimé à 25 milliards de gourdes au 30 septembre 2018, soit 4% du PIB et la dépréciation de la monnaie locale entre 2017 et 2018 est estimée à 11.6%. Les réserves internationales sont estimées à 775 millions de dollars américains en 2018 et ont chuté de 150 millions de dollars entre 2017 et 2018.

A cela, il faut ajouter le taux d'inflation de 14.6% généré, en grande partie, par un déficit commercial de 4 milliards de dollars américains. Les importations sont estimées à 5.6 milliards de dollars américains et les exportations à 1.6 milliard.

De plus, l'indice de Gini autour de 60% suggère que la croissance n'est pas inclusive, que la majorité de la population ne bénéficie pas de ses retombées. Les biens importés sont estimés, à eux seuls, à 2.4 milliards de dollars américains et la plupart sont des biens de première nécessité, toute augmentation de prix risque d'avoir des effets sociaux catastrophiques. Il est naturel d'analyser l'offre et la demande de devises et l'équilibre sur le marché de change et le mode de transmission sur les prix.

Offre et demande de devises

La demande de devises en 2018 est capturée à travers les importations des biens et services estimées à 5.6 milliards de dollars américains.

L'offre de devises en 2018 est recueillie à travers les exportations des biens et services estimées à 1.6 milliards de dollars américains, les transferts estimés à 3.2 milliards de dollars américains, le tourisme estimé à 400 millions de dollars américains et l'aide externe estimée à 980 millions de dollars américains.

L'aide externe pourrait augmenter considérablement si la capacité d'absorption et les goulots d'étranglement étaient adroitement adressés. La Banque Inter-Américaine de Développement (BID) a une prévision de décaissement de 200 millions de dollars américains par année, mais, dépense juste un peu plus de la moitié.

Il faut aussi prendre en considération les dépôts en devises estimés à 2.3 milliards de dollars américains (en décembre 2018) sans oublier les 5,000 expatriés travaillant en Haïti avec un salaire moyen mensuel de 5,000 dollars américains. Des pays avoisinants (République Dominicaine, Etats-Unis, etc.) captent une partie du revenu des expatriés en leur offrant des loisirs à des prix abordables qu'ils ne trouvent pas en Haïti.

Les données montrent donc qu'il y a un stock suffisant de devises dans l'économie. Le stock de devises est supérieur à la demande strictement nécessaire. La loi de l'offre et de la demande devrait conduire à l'appréciation de la monnaie locale, toute chose étant égale par ailleurs. Tout résultat différent ne peut être que le fruit éventuel d'une manipulation ou d'un exercice de pouvoir de marché ou d'une défaillance du marché.

Evidemment, les autorités ne sont pas pourvues d'instruments légaux et techniques permettant d'identifier une possible manipulation du marché ou un exercice de pouvoir de marché et de réagir en conséquence. Afin de faire un exercice qui vaille la peine, nous allons nous intéresser à la défaillance du marché et identifier pourquoi la loi de l'offre et de la demande n'est pas respectée sur le marché de change. Pour cela, nous allons regarder comment le marché de change atteint son équilibre.

Processus d'équilibre sur le marché de change

Les consommateurs (entreprises et ménages) pensent que la devise est un bien rare et qu'il faut, à tout prix, obtenir tout de suite et, thésauriser contre toute éventuelle hausse ou disparition.

Les ménages, voulant maximiser leur utilité (acheter plus de biens avec moins d'argent), préfèrent payer en devise s'ils constatent que payer en devise leur revient moins cher.

Certaines entreprises (les supermarchés, par exemple), ayant besoin de devises pour acheter des biens importés, fixent leur prix en monnaie locale et donnent l'option aux clients de payer en devise, installent un point de change (achat de devises). Elles arrivent à accumuler assez de devises et de monnaie locale qui leur permettent de renouveler leur stock.

D'autres entreprises fixent leur prix en devise et offrent l'option de payer au taux du jour (leur taux du jour). Anticipant constamment (à raison) une éventuelle hausse future du taux de change, elles utilisent un taux du jour supérieur au taux du jour officiel. Ceci crée automatiquement une inflation dérivée d'une anticipation négative sur le taux de change futur.

Quand elles sont contraintes de fixer leur prix en monnaie locale (avec le décret sur la dédollarisation), elles fixent un prix qui tient aussi compte d'une éventuelle hausse de taux de change.

En dépit de l'existence d'une seule composante (le marché de change), les consommateurs (entreprises et ménages) se comportent comme sur un marché financier complet et prennent des positions (achat/vente de devises) quotidiennes pour maximiser leur profit. Raulin (2019) montrent que les gains réalisés sur le change sont estimés à 9.48% des revenus des banques. La monnaie n'est plus au service de l'économie réelle (la production,

les échanges, le marché de travail). Celle-ci, n'ayant pas accès au financement, est asphyxiée et ne peut plus croître normalement.

En somme, l'économie se trouve donc en un état instable d'équilibre basé sur une quête constante de devises et une anticipation constante de hausse de taux de change qui se reflète sur un ajustement constant des prix.

Désagrégation de la demande de devises

Les consommateurs (entreprises et ménages) pensent aussi que la devise est indispensable à l'acquisition de certains biens spécifiques alors que la monnaie locale devrait permettre d'acheter n'importe quel bien et dans n'importe quel pays, à travers le système de compensation international.

Ils se mettent donc à faire systématiquement des retraits de devises ou à acheter des devises. Par précaution contre l'insécurité et la fraude, ils se tournent systématiquement vers les banques. Or, APB (2019) estime que seulement 60% des transactions de devises transitent par les banques.

Comme la devise n'est pas imprimée localement, on peut naturellement ne pas avoir telle quantité spécifique dans une succursale donnée, de façon ponctuelle. Il survient alors une rumeur alimentée de bouche à oreille qu'il n'y a plus de devise ou qu'on n'arrive pas à en trouver. Un consommateur avisé fait le lendemain le même exercice pour ne pas se retrouver dans la situation d'hier. Ce geste se répète quotidiennement et indéfiniment avec des milliers de consommateurs.

Les institutions financières rationnelles interprètent ces signaux comme une demande constante de devise ou une hausse de la demande de devise. Comme tout bien avec une demande élevée, le prix ou le taux de change augmente.

Comme la demande quotidienne de dollar sous forme de retrait ou d'achat de devises est l'élément objectif principal utilisé par les institutions financières pour définir leur taux de change, nous allons analyser quelques raisons évoquées par les consommateurs en vue de faire une désagrégation de la demande.

En général, les consommateurs (entreprises et ménages) le justifient et:

1. Paient directement en devise pour échapper à une conversion en monnaie locale avec un taux de change arbitrairement élevé, lors de certains achats locaux (loyer, billets d'avion, etc.).
2. Paient en devises (espèces) pour éviter un taux de change arbitrairement élevé sur les transactions des actuelles cartes de crédit.
3. Achètent des devises pour anticiper une rareté et une éventuelle hausse du taux de change.
4. Paient des achats internationaux ramenés par un tiers de l'étranger.
5. Voyagent à l'étranger avec des devises, comme mesure de précaution.
6. Paient les frais d'études et/ou de séjour à l'étranger.
7. Paient les biens et services importés.

L'analyse des raisons ci-dessus nous permet de distinguer, suivant la taille et la raison d'approvisionnement en devises:

1. les quelques grandes transactions ponctuelles des grands consommateurs (télécoms, compagnies pétrolières, etc.) que nous appellerons la demande dite réelle, en raison de leur caractère non substituable.
2. les milliers de petites transactions quotidiennes des petits consommateurs que nous appellerons la demande dite artificielle, en raison de leur caractère substituable.

Evidemment, les impacts des deux demandes sont équivalents, car elles sont comparables, dans le cas de la demande réelle, à une pluie torrentielle de dix minutes et dans le cas de la demande artificielle, à une petite pluie constante sur plusieurs jours. Dans les deux, on aboutit donc à une grande inondation.

A titre d'exemple de l'effet agrégé des petites transactions, les transferts de fonds d'Haïti vers l'extérieur sont estimés à 345 millions de dollars américains destinés à financer les études en République dominicaine, Canada, Etats-Unis, Chili, en Europe et en Asie.

Carte de débit à usage international, système d'information et marché secondaire - mécanismes de stabilité de change

Nous avons, plus haut, montré qu'en raison de la taille et de la raison d'approvisionnement, la demande de devises est caractérisée par une demande dite réelle (indispensable ou non substituable) et une demande dite artificielle (substituable).

En conséquence, même si l'on isolait à dessein les grandes transactions comme essaie de faire la BRH, on ne calmera pas pour autant l'obsession pour la devise manifestée quotidiennement dans les institutions financières. De plus, on risque de diminuer le montant des réserves obligatoires à un seuil trop bas rendant la monnaie locale vulnérable aux attaques à la Soros décrites par Paya (2012).

Le problème réside, avant tout et surtout, dans la défaillance du système de paiement et du marché de change où l'on devrait chercher la solution.

Du côté du marché de change, 8 institutions financières par lesquelles transitent 60% des devises sont sollicitées quotidiennement pour des retraits ou d'achats de devises. Les autres agents de change (5 principaux acteurs formels et des centaines d'acteurs informels) par lesquels opèrent les 40% restantes ne sont presque jamais sollicités pour de telles transactions tandis qu'elles rentrent quotidiennement des devises.

Il faudrait agir sur l'offre de devises en encourageant les autres agents à mettre aussi leur devise sur le marché de deux façons.

D'une part, il faudrait instaurer un système d'information obligatoire à toutes les institutions financières et à tous les agents de change afin d'avoir une meilleure connaissance des opérations de change et de renforcer la transparence du marché primaire. Ceci permettrait la modernisation du marché financier avec l'enregistrement simultané des transactions et la cotation continue, une seule cotation servant de référence pour la monnaie nationale. Une firme internationale pourrait se charger d'une telle cotation.

Une application web et mobile développée par des entreprises locales comme Geninov, Solutions, Transversal, etc. enregistrant systématiquement toutes les transactions, permettrait à la BRH de maîtriser, en temps réel, la disponibilité des devises et de rendre le marché de change plus transparent.

Les institutions financières ont, en général, à l'interne, un système permettant de savoir le volume de transactions quotidiennes qu'elles utilisent pour fixer leur taux de change et qu'elles partagent avec la BRH.

Par contre, les autres agents de change n'ont probablement pas un tel système et la BRH connaît imparfaitement leur volume de transactions. Pourtant, ils interviennent et fixent néanmoins leur taux de change quoique Lalime (2019) estime qu'elles le font en suivant le cours des institutions financières.

D'autre part, il faudrait mettre en place un marché secondaire accessible directement aux ménages pour rendre disponible leur épargne en devises. En fait, l'économie dispose d'un stock de devises de 2.3 milliards de dollars américains qui n'est pas rendu disponible sur le marché de change. Dorsainvil (2019b) estime que 55% de ces dépôts sont des comptes d'épargne et à terme, et donc, imputables à l'épargne. N'étant pas rémunéré et n'étant pas sur le marché primaire, ce stock de devises n'est donc pas au service de l'économie réelle.

Le marché secondaire peut aussi apporter des fonds nécessaires au financement du trésor public. Il s'agit d'une voie de financement moins inflationniste que la création monétaire. A titre d'exemple, Haïti achète à l'extérieur des obligations de gouvernement étranger, par souci certes de sécuriser ses avoirs, mais, cela reste une forme de financement d'autres économies.

Du côté du système de paiement, il est clair que, à cause des montants très élevés de devises nécessaires, l'Etat et des grandes entreprises (télécoms, compagnies pétrolières, grossistes, etc.) n'ont d'autre choix de se procurer des devises à travers les institutions bancaires et de satisfaire ainsi la demande réelle. Celle-ci pourrait être moins exacerbée si les compagnies pétrolières facturaient en devises une partie de leur clientèle (les institutions internationales, par exemple) qui en détient. Cela réduirait l'impact de la facture pétrolière mensuelle estimée à, elle seule, à environ 80 millions sur le marché de change d'un volume mensuel d'environ 160 millions de dollars américains.

Mises à part ces grandes transactions, toutes les autres, sous forme de paiements en espèces et de retraits dans les institutions financières, qui caractérisent la demande dite artificielle de paiement, auraient pu être effectuées autrement. Ces milliers de petites transactions quotidiennes, qui envoient des signaux biaisés aux institutions financières les poussant à augmenter leur taux de change pour s'en prémunir, auraient pu être effectuées simplement par carte bancaire (débit/crédit).

Or, très peu de consommateurs (entreprises et ménages) disposent d'une carte bancaire à usage international en Haïti. En 2015, la BRH a estimé à 60,000 le nombre de cartes bancaires en circulation et le volume de transactions mensuelles par cartes de crédit avant le libellé de la balance en gourdes est estimé à 1.6 million de dollar américain. Pourtant, tout détenteur de compte bancaire devrait avoir droit automatiquement à une carte de débit à usage international. Une telle carte de débit ne pose aucun risque de paiement pour les

banques, car le détenteur ne peut payer que suivant la disponibilité de son compte bancaire.

Si l'on ne peut pas trop agir, au moins, à court terme sur la demande réelle, on peut, néanmoins, diminuer la demande artificielle en la satisfaisant d'une autre façon en :

1. Octroyant une carte de débit à usage international à tout détenteur de compte bancaire. Les institutions financières auront un profit résultant des frais annuels d'émission et de gestion des cartes, chargés aux détenteurs.
2. Encourageant les transactions électroniques en devises (par carte bancaire et virement), les rendant moins chères que les autres formes de transactions.
3. Instaurant le taux de référence pour toute transaction électronique. Un calibrage automatique des terminaux des commerçants est nécessaire. Le commerçant et le consommateur ne seront plus obsédés par le taux de change, car le terminal le fera automatiquement à sa place.

Avec une carte de débit à usage international, les transactions se paient automatiquement et il est normal que le client bénéficie du même taux de référence sur le marché international. Il ne devrait pas de surcharge supplémentaire autre que celle liée à l'utilisation de la carte qui est utilisée comme un simple moyen de paiement.

Pour éviter tout malentendu, une réflexion suivie d'action entre la BRH, les banques commerciales et les institutions émettrices de telles cartes de débit (VISA, MasterCard, Diners, etc.) est nécessaire pour clarifier les trois transactions automatiques simultanées lorsqu'on paie un achat en devise avec une carte bancaire.

Le mécanisme de paiement en devises proposé via une carte de débit à usage international, couplé avec un marché secondaire et un système d'information, a la vertu de rendre gagnants tous les acteurs (BRH, Institutions financières, ménages, entreprises):

1. La BRH arrivera à stabiliser le marché de change en gardant la monnaie locale dans une fourchette stable et donc, à maîtriser l'inflation résultante.
2. Les entreprises garderont leur prix stable et augmenteront leur vente.
3. Les consommateurs achèteront à un prix stable et conserveront leur pouvoir d'achat.
4. Les institutions financières auront des profits additionnels avec les frais d'émission et de gestion des cartes bancaires de débit à usage international.

La régulation du système de paiement et du marché de change créera des déséquilibres (mise en place des mesures) qui vont s'équilibrer à terme (stabilité des prix et bien-être collectif)

Applications sur la croissance

Notre papier a des applications immédiates sur la croissance. Il montre que diminuer le déficit budgétaire, augmenter la rentrée des devises et diminuer la sortie de devises (augmenter production locale pour augmenter exportation et diminuer importation) sont des conditions nécessaires, mais, non suffisantes à la stabilité de la monnaie locale.

Avec ou sans déficit budgétaire (financement monétaire), l'effet sur le change sera le même si les dépenses sont gonflées ou si elles ne sont pas orientées vers des activités productives à effet catalyseur et multiplicateur capables de créer de la richesse collective.

Le modèle macroéconomique au chapitre 7 du Rapport PEMFAR de la World Bank (2008) montre que les infrastructures publiques : réseaux de transport (routes, ports, aéroports), d'électricité (à base de pétrole, gaz naturel, eau, vent, déchets, etc.), de télécommunications, d'eau et d'assainissement (incluant l'irrigation) sont fondamentales dans la croissance, étant donné leur effet catalyseur sur l'investissement privé.

Waddle (2018b) met l'accent sur le rôle de la connaissance des dépenses du secteur privé, public et international, de l'éducation et des médias dans la croissance inclusive.

Dorsainvil (2019a,b) comporte des réflexions clés avec des pistes intéressantes sur la rationalité et l'efficacité des dépenses publiques comme la productivité à accroître dans les filières agricoles porteuses, les pertes de transport des produits à réduire, les ressources naturelles (mines, carrières) à exploiter optimalement et les pôles de croissance autour d'activités à forts potentiels économiques à identifier.

Waddle (2018a) propose une tarification discriminée qui permettrait d'arrêter, sans casse, la subvention pétrolière annuelle de 200 millions de dollars américains (14.5 milliards de gourdes pour l'exercice 2017-18) qui, d'après une étude conjointe du Ministère de l'Economie et des Finances et de la Banque Mondiale, profite aux 20% des plus riches qui consomment 93% de la gazoline et du diesel.

La solution serait de classer les consommateurs de carburant suivant l'utilisation des véhicules en 3 groupes (utilisation de transport public, utilisation privée et utilisation internationale) et de charger chaque groupe un prix différent. Ceux qui utilisent leur véhicule comme taxi peuvent payer, dans un premier temps, le prix actuel subventionné à la pompe et, dans un second temps et de façon graduelle, le prix flottant international. Ceux qui utilisent leur véhicule à usage privé pourraient payer graduellement le prix flottant international plus 10% et les véhicules utilisés par les étrangers pourraient payer graduellement le prix flottant international plus 20%.

Plutôt de se concentrer uniquement sur le déficit budgétaire, nous devrions mettre, avant tout et surtout, l'accent sur comment augmenter les revenus et comment mieux les dépenser, à travers une administration publique efficace.

Il n'y a aucune façon d'avoir des résultats durables si nous n'utilisons pas une bonne organisation du travail avec des systèmes et des sous-systèmes, tournée administrativement autour de:

1. Un Sommet stratégique qui définit une vision consensuelle de développement.
2. Une Technostructure qui convertit la vision en plan d'actions prioritaires séquentielles financées à travers le budget.
3. Un Centre opérationnel qui s'occupe de l'exécution des actions, du suivi et de l'évaluation.

La mise en œuvre des projets sectoriels et des réformes touchant les finances publiques et l'administration publique et d'autres mesures fondamentales mérite d'être accélérée en adressant immédiatement les goulots d'étranglement et les situations de blocage.

Entre-temps, nous pouvons mettre en œuvre des actions qui auront un impact immédiat sur la croissance, comme:

1. connecter la production avec la consommation via les marchés, les supermarchés et centres de distribution évitera les pertes actuelles liées à l'absence des centres de transformation et de conservation.
2. Installer un centre de collecte et de tri le plus proche possible des zones de production et assurer le transport adéquat vers les centres d'approvisionnement massif peut être fait de manière immédiate.
3. Faire arriver tous les fruits, légumes et tubercules sur les étagères des marchés et supermarchés augmentera le revenu des entrepreneurs agricoles et réduira considérablement la pauvreté et l'inégalité.
4. Coordonner avec le ministère du tourisme, les mairies et les hôtels et développer une logistique (assainissement, sécurité, transport, etc.) permettant aux expatriés basés en Haïti et aux touristes de visiter Marché en fer de Port-au-Prince, Parc de Martissant, Fort Jacques de Kenscoff, Bassin Zim, Anse d'Azur, Plage Lakay, Citadelle Laferrière, Palais Sans Souci, Site des Ramiers, Mole Saint Nicolas, Ile de la Tortue, Plage Gelée, Bassin Bleu, etc. aura un effet multiplicateur et catalyseur. Les habitants des zones difficiles comme Cité Soleil, Martissant, etc. percevront mieux la relation entre la paix et la croissance, car ils auront une source de revenu additionnel.
5. Relancer un programme de Lauréats (version entrepreneuriat) en associant le Business Edge de SOFIHDES, le ProUniq de UNIQ, le MBA de UNDH et l'Institut des Sciences, des Technologies et des Études Avancées d'Haïti (ISTEAH) pour développer une formation exécutive adaptée aux besoins des entrepreneurs et en finançant la mise en œuvre des projets finaux de création et renforcement d'entreprises et d'industries créatrices d'emploi dans les 10 départements donnera de la valeur ajoutée à un agenda monétaire pro croissance.

Conclusion

Dans ce paper, nous avons établi qu'une partie de la demande directe de devises peut être réduite par l'introduction d'une carte de débit à usage international dans le système de paiement, d'un marché secondaire et d'un système d'information.

La modernisation du marché financier avec l'enregistrement simultané des transactions et la cotation continue, le renforcement de la gestion des finances publiques avec l'arrêt des subventions pétrolières, la mise en œuvre coordonnée des politiques publiques efficaces harmonisées relatives à la fiscalité, la monnaie, l'économie, le commerce, l'emploi, l'éducation, etc. devraient permettre d'atteindre la stabilité endogène du taux de change.

Les montants consacrés au titre des interventions de la banque centrale sur le marché pourraient être utilisés à financer des projets créateurs d'emploi et porteurs de croissance.

Ce paper a la vertu de proposer un mécanisme gagnant-gagnant de stabilité de la monnaie, de contrôle de l'inflation résultante et de financement de la croissance.

Bibliographie

APB. 2019. « Importantes précisions de l'Association Professionnelle des Banques (APB) sur le change et le rôle des banques » Nouvelliste.com. Web. Consulté le 20 février 2019

Dorsainvil, Daniel. 2019a. « Réflexions autour de la réduction des dépenses publiques » Nouvelliste.com. Web. Consulté le 20 février 2019.

Dorsainvil, Daniel. 2019b. « Réflexions autour des ressources budgétaires propres disponibles et de leur utilisation : enjeux, défis et opportunités » [Nouvelliste.com](#). Web. Consulté le 5 avril 2019.

Dubois, Jean Baden. 2019. « Entrevue de Jean Baden Dubois, Gouverneur avec K. Pharel à l'émission Leslie Delatour » [BRH sur Youtube](#). Web. Consulté le 10 janvier 2019.

Emile, Emile, et Kesner Pharel. 2019. « Comprendre le phénomène de la dépréciation de la gourde en Haïti ». [Stephane Lacroix sur Youtube](#). Web. Consulté le 19 mars 2019.

Lalime, Thomas. 2019a. « Les banques ont-elles intérêt à augmenter artificiellement le taux de change? » [Nouvelliste.com](#). Web. Consulté le 19 février 2019

Lalime, Thomas. 2019b. « Les banques peuvent-elles manipuler le taux de change? » [Nouvelliste.com](#). Web. Consulté le 20 mars 2019

Paya, Frédéric. 2012. « 1992 : George Soros fait chuter la livre » [Valeurs](#). Web. Consulté le 5 avril 2019.

Raulin, Lincifort Cadet. 2019. « Principales sources de revenus des banques : le crédit et les commissions » [Nouvelliste.com](#). Web. Consulté le 2 février 2019

Waddle, Rob. 2018. « Tarification discriminée – Une alternative aux subventions pétrolières ». [JobPaw.com](#). Web. Consulté le 10 février 2019.

Waddle, Rob. 2018. « Rôle de l'éducation, des médias et des dépenses dans la croissance inclusive ». [JobPaw.com](#). Web. Consulté le 25 février 2019.

World Bank. 2008. Haiti - Public Expenditure Management and Financial Accountability Review (PEMFAR). [Public expenditure review \(PER\)](#). Washington, DC: World Bank.