



Note de synthèse trimestrielle sur la situation monétaire

Octobre-Décembre 2006

Au cours du premier trimestre de l'exercice fiscal 2006-2007, les opérations courantes du gouvernement central se sont soldées par un déficit de 508,4 MG, contre un excédent de 245 MG dégagé au premier trimestre de l'exercice antérieur. Par rapport au premier trimestre de l'exercice précédent, le déficit courant s'est accru de 75,5 MG. Le déficit enregistré au 31 décembre résulte de la croissance rapide des dépenses courantes. Ces dernières, évaluées à 6,4 milliards de gourdes, ont progressé de 22,70 % par rapport au premier trimestre 2005-2006, contre une hausse de 40,17 % précédemment. Par contre, les recettes courantes, estimées à 5,9 milliards de gourdes, ont augmenté de 23,16 %, soit 3,93 points de pourcentage en moins qu'au premier trimestre 2005-2006. En dépit du déficit enregistré au niveau de son solde courant, lequel a été financé par le secteur externe, l'État haïtien a pu procéder à un remboursement de l'ordre de 332,8 MG à la Banque Centrale. Ce remboursement équivalait à un surplus de 66,7 MG par rapport au trimestre précédent.

L'absence de financement monétaire, réalisée dans un contexte d'appréciation de la gourde par rapport au dollar américain¹, a contribué au maintien de la tendance baissière de l'inflation. Vu la réduction des pressions inflationnistes au sein de l'économie, la Banque Centrale a jugé opportun de réduire les taux d'intérêts directeurs. Cette décision de politique

monétaire a conséquemment induit une hausse de l'offre de monnaie dans l'économie en début de période, toutefois moins robuste qu'au premier trimestre de l'exercice antérieur.

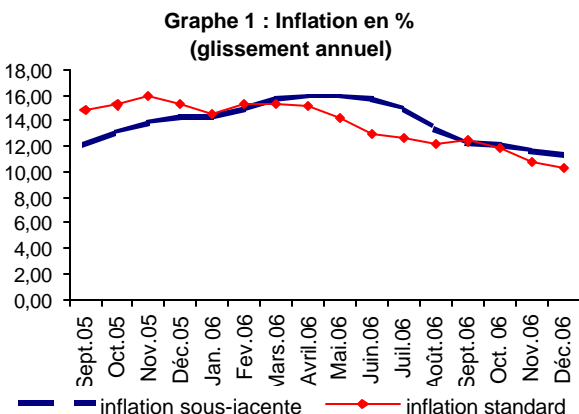
Inflation et Change

En glissement annuel, le **taux d'inflation** s'est inscrit en moyenne pour le premier trimestre 2006-2007 à 10,98 %, contre 12,43 % précédemment. Ce ralentissement traduit la poursuite de la décélération de la croissance des prix tout au long de la période sous-étude. En effet, d'un mois à l'autre, l'inflation s'est élevée à 11,80 % en octobre, contre 10,80 % en novembre et 10,30 % en décembre 2006 (le plus bas niveau atteint depuis juillet 2002). La baisse de l'inflation est aussi notable en rythme mensuel : en moyenne pour le premier trimestre, le taux d'inflation s'est établi à 0,33 %, contre 0,95 % au quatrième trimestre 2006. La réduction de la croissance des prix, tant en glissement annuel que mensuel, reflète l'évolution de l'indice des prix de la plupart des postes composant l'indice général des prix à la consommation, à l'exclusion des postes 'Alimentation, Boisson et Tabac', et 'Loisirs, Enseignement et Culture'. La hausse des prix de ces derniers s'est accélérée respectivement de 64 points de base et de 8,72 points de pourcentage par rapport au trimestre précédent. (Graphe 1)

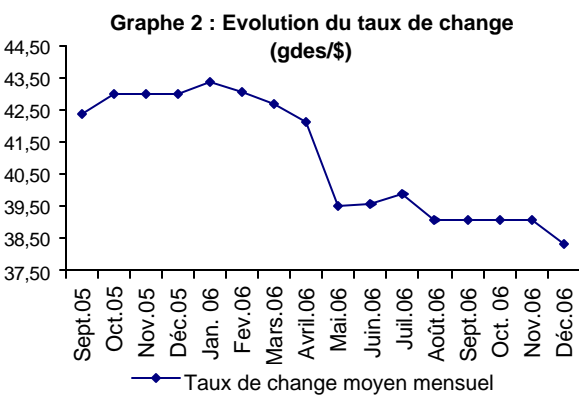
La même tendance baissière a été observée au niveau de **l'inflation sous-jacente** qui est évaluée en glissement annuel à 12,55 % en moyenne au premier trimestre, soit une décélération de 93 points de base par rapport au trimestre antérieur. En glissement

¹ Plusieurs études économiques ont relevé l'impact direct des fluctuations du change sur l'inflation d'un pays (phénomène du pass-through), dont *The Pass-through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in some industrialized economies*, Jonathan McCarthy, Federal Reserve Bank of New-York, 2000.

mensuel, elle s'est inscrite à 0,71 %, contre 0,92 % précédemment. (Graphe 1)



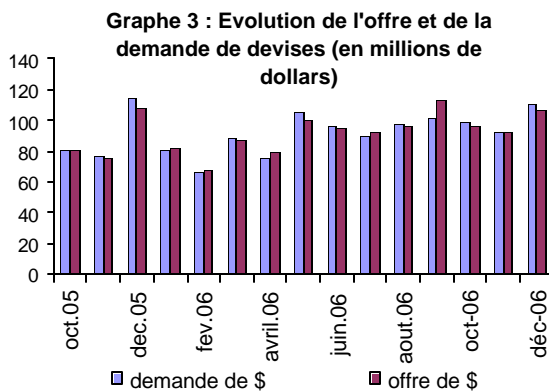
Par ailleurs, l'exercice 2006-2007 a débuté avec la poursuite de l'appréciation de la gourde par rapport au dollar américain. **Le taux de change**, se fixant en moyenne à 38,83 gourdes pour 1 US \$ au premier trimestre 2005, soit le niveau le plus bas depuis mars 2005, a diminué de 1,36 % en glissement trimestriel. Cette progression constitue toutefois un ralentissement par rapport au trimestre précédent au cours duquel l'appréciation de la gourde était évaluée à 2,65 %. (Graphe 2)



Le tassement de l'appréciation de la gourde peut s'expliquer par le déficit de 7,11 millions de dollars de l'offre de devises dégagé au cours du trimestre sous-étude². L'offre de devises s'est chiffrée à 295,6

² Ce déficit traduit une demande de devises supérieure à l'offre de devises, exerçant une pression à la hausse sur le taux de change.

millions de dollars, suite aux baisses successives enregistrées au cours des mois d'octobre et de novembre, contre une demande de devises de l'ordre de 302,7 millions de dollars. Le renflouement de l'offre de devises propulsée par les transferts privés et les dons au cours du mois de décembre, et les anticipations des agents économiques ont pu toutefois jouer en faveur de la monnaie locale et maintenir la poursuite de son appréciation par rapport au dollar américain. (Graphe 3)



Offre de Monnaie

Au cours du 1er trimestre de l'exercice fiscal 2006-2007, **la base monétaire**, évaluée à 40,1 milliards de gourdes, a crû de 4,14 % en glissement trimestriel, contre une hausse de 4,57 % en septembre 2006 par rapport au mois de juillet. Ce léger ralentissement du rythme de progression de la base monétaire provient de la baisse de 1,60 % des créances nettes sur le gouvernement central, lesquelles ont atteint 21,05 milliards de gourdes en décembre 2006. Ces dernières représentant la source la plus importante de la base monétaire au cours des 16 derniers mois³, leur réduction a épongé les effets positifs de l'augmentation des avoirs extérieurs nets. Ces derniers ont crû de 11,42 % en glissement trimestriel, contre une hausse de 4,88 % au trimestre précédent.

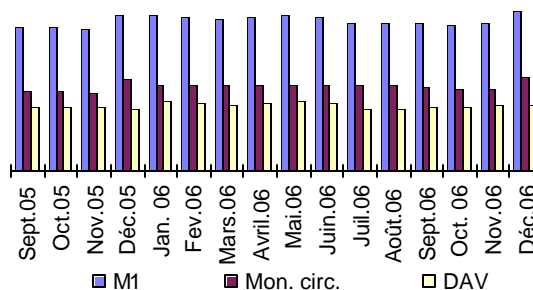
Par rapport au premier trimestre de l'exercice antérieur, la croissance de la base monétaire a été moindre (4,14 % contre 5,26 % en décembre 2005). Toutefois, sa

³ Soit 59 % en moyenne de septembre 2005 à décembre 2006.

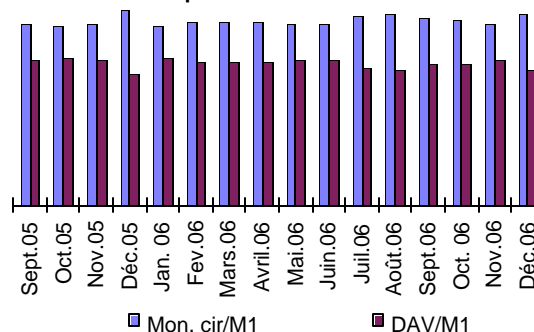
progression en valeur absolue en début de période (1 596 MG en glissement trimestriel) est inférieure à la variation prévue par le FRPC⁴ pour le premier trimestre, pour un écart approximatif de 13 MG. Cet état de fait sous-entend une meilleure maîtrise par la BRH de la liquidité injectée suite aux opérations de recapitalisation de la Socabank par la banque centrale. Ces opérations ont eu pour conséquence directe l'augmentation des créances sur les banques créatrices de monnaie⁵. En glissement annuel, la base monétaire a crû de 13,46 %.

En glissement trimestriel, **la masse monétaire M1** (21,04 milliards de gourdes) a crû de 7,54 %, contre une baisse de 3,20 % en septembre 2006, suite à la hausse conjointe de ses composantes. En effet, la monnaie en circulation (12,4 milliards de gourdes) a augmenté de 10,87 % (contre une baisse de 0,58 %), tandis que les dépôts à vue ont crû de 3,12 % (contre une baisse de 6,48 % en septembre 2006). Aussi, la progression rapide de la monnaie en circulation, dépassant celle des dépôts à vue, a augmenté la part de la monnaie en circulation dans M1 (58,81 %) de 1,76 %. Toutefois, la progression de M1 a été moindre qu'au premier trimestre de l'exercice précédent où M1 avait crû de 7,84 %. Ce léger ralentissement est subséquent à celui de la monnaie en circulation, laquelle avait crû de 15,85 points de pourcentage en début de période. En glissement annuel, la masse monétaire M1 a augmenté de 2,68 %. (Graphe 4 et 5)

Grappe 4 : Agrégat Monétaire M1 et ses composantes en MG



Grappe 5 : Part relative des composantes de M1 en %



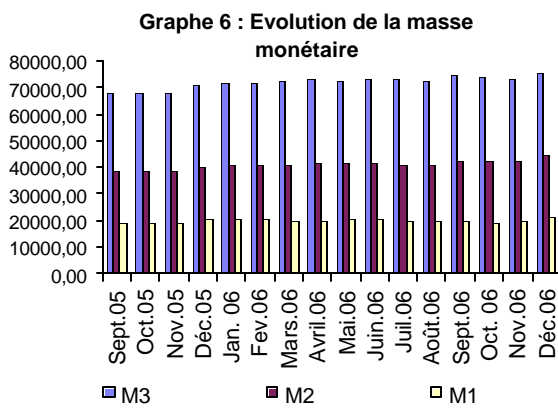
Suite à l'augmentation de M1, **la masse monétaire M2** (44,4 milliards de gourdes) a crû de 4,01 %, contre une hausse de 2,53 % en septembre 2006, ce en dépit du ralentissement observé au niveau de la progression de la quasi-monnaie. En effet, cette dernière, évaluée à 23,4 milliards de gourdes, a augmenté de 1,02 %, soit une décélération de 6,91 % par rapport au trimestre précédent. Ce ralentissement est consécutif à la décélération de la croissance des dépôts à terme enregistrés dans le système bancaire. En glissement annuel, la masse monétaire M2 a crû de 9,66 %. (Graphe 6)

Au cours du premier trimestre, **la masse monétaire au sens large M3** (75,7 milliards de gourdes) a crû de 0,87 %, soit une décélération de 2,74 et de 1,07 points de pourcentage respectivement par rapport au premier et au dernier trimestres de l'exercice antérieur. Ce ralentissement a été induit par une baisse de 3,26 % des dépôts en dollars du système bancaire, dont principalement des dépôts à terme. Ce repli de la

⁴ Facilité pour la Réduction de la Pauvreté et pour la Croissance, programme réalisé en accord avec le FMI et signé en novembre 2006.

⁵ La part de ces dernières dans la composition de la base est passée de 0,83 % en décembre 2005 à 5,17 % en décembre 2006.

croissance des dépôts en devises traduit surtout un effet taux de change⁶, vu que le volume des dépôts a plutôt augmenté au cours de la période sous étude, passant de 828,01 millions de dollars en septembre à 833,8 millions de dollars en décembre 2006. En glissement annuel, la masse monétaire M3 a augmenté de 7,05 %. (Graphe 6)

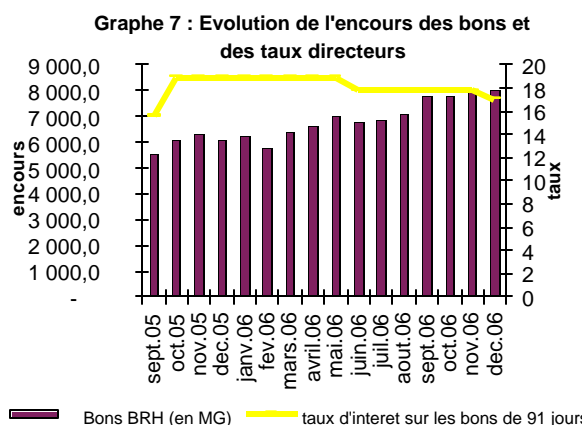


Le ralentissement de la croissance de M3 traduit en outre la dissipation du choc induit par la hausse de la base monétaire au cours du trimestre précédent, et non d'un effet multiplicateur. Ainsi, le multiplicateur de M3 a continué à régresser, en atteignant 1,89 en début de période, contre 1,95 en septembre dernier. Par rapport au premier trimestre de l'exercice précédent, il a diminué de 11 points de base, et de 6 points de base en glissement trimestriel.

Les bons BRH

L'encours des bons s'est élevé à 8,03 milliards de gourdes, soit une hausse de 2,83 % en glissement trimestriel, contre une croissance de 15,36 % en septembre 2006. Ce ralentissement se reflète à travers la baisse de l'encours des bons de 7 jours (-35,30 %) et le ralentissement de la progression du stock des bons de 91 jours. La décélération du rythme de croissance des bons résulte de la réduction des taux d'intérêts sur les bons BRH effectuée au cours du mois de décembre, dans le souci d'ajuster la politique monétaire au

ralentissement de l'inflation dans l'économie. Ainsi, en valeur nominale, **le taux moyen précompté sur les bons** à maturité de 7 jours est passé de 13 % à 12,83 % en moyenne en glissement trimestriel, tandis que le taux sur les bons de 28 jours (15,89 % en moyenne) a diminué de 31 points de base par rapport au trimestre précédent. Le taux nominal sur les bons de 91 jours s'est établi en moyenne pour le trimestre à 17,53 %, soit une réduction de 25 points de base. (Graphe 7)



Toutefois, en dépit de la baisse des taux nominaux, la rémunération réelle des banques commerciales a augmenté au cours de la période sous-étude, par rapport au trimestre antérieur. En effet, les taux d'intérêts réels sur les bons BRH se sont évalués à 1,9 %, 4,96 % et 6,6 % respectivement sur les bons à maturité de 7, 28 et 91 jours. Ceci équivaut à des hausses respectives de 1,3 %, 1,16 et 1,2 point de pourcentage par rapport au 4ème trimestre de l'exercice antérieur.

Le ralentissement de l'encours total des bons s'explique aussi à travers la baisse de la demande des bons, suite à la réduction des taux nominaux. Le total des soumissions, évalué à 679 MG en décembre 2006, a diminué de 205 MG par rapport à septembre 2006. De plus, par rapport au premier trimestre de l'exercice précédent, l'encours a progressé moins rapidement, soit de 2,83 %, contre 10,07 % en décembre 2005. En glissement annuel, l'encours a crû de 32,62 %.

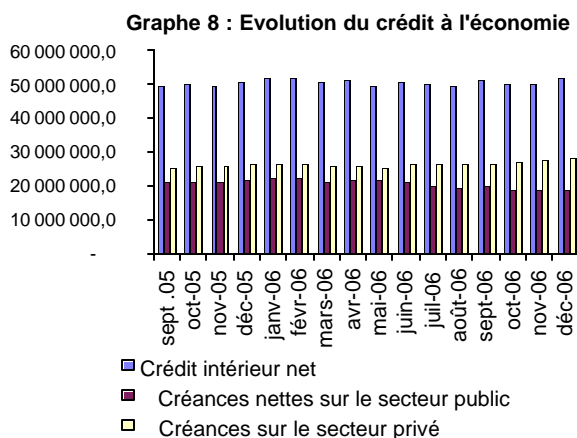
⁶ Le taux de change de fin de période, établi à 37,5914 gourdes pour 1 US \$, a diminué de 4,09 points de pourcentage par rapport à septembre 2006.

Crédit à l'économie

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2006-2007, **le crédit intérieur net** (52,4 milliards de gourdes) a augmenté de 2,51 %, soit une accélération de son rythme de croissance de 2,23 points de pourcentage en glissement trimestriel. Cette accélération est due essentiellement à la progression du crédit au secteur privé.

En effet, **les créances sur le secteur privé** ont augmenté de 5,93 % en décembre 2006, contre une réduction de 3 points de base en septembre, et une hausse en glissement trimestriel de 3,83 % en décembre 2005. Ce bond, propulsant le crédit au secteur privé à 28,4 milliards de gourdes, se reflète au niveau de l'augmentation de 3,65 % des créances en gourdes, et de 7,99 % des créances en devises. En glissement annuel, le crédit au secteur privé a crû de 7,47 points de pourcentage. (Graphe 8)

A contrario, la réduction du **crédit au secteur public** s'est poursuivie en décembre 2006 où les créances ont diminué de 3,74 %, contre une baisse de 3,55 % en septembre 2006. Évaluées à 19,5 milliards de gourdes, elles se sont réduites de 10,11 % en glissement annuel. Ainsi, la variation absolue du crédit au secteur public, soit 758 MG, a dépassé de 708 MG la baisse prévue par le FRPC pour le premier trimestre de l'exercice en cours. (Graphe 8)



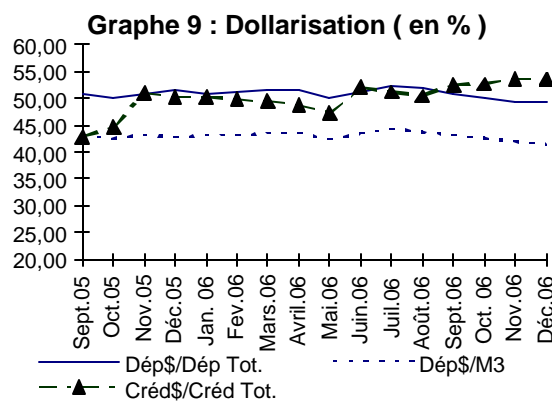
Dollarisation

Le début de l'exercice fiscal 2006-2007 s'est par ailleurs caractérisé par la poursuite du ralentissement de la **dollarisation de**

l'économie. En effet, un repli en glissement annuel des opérations en dollars du système a été enregistré en décembre 2006 : les dépôts de devises, évalués à 833,76 millions de dollars, ont augmenté de 129,9 millions de dollars en glissement annuel, contre une hausse de 79,2 millions en décembre 2005. Leur rythme de croissance (3,56 %) a ainsi ralenti de 9,14 points de pourcentage par rapport à l'exercice précédent. De plus, le portefeuille de crédit en devises américaines, estimé à 405 millions de dollars en décembre 2006, a augmenté de 84,1 millions de dollars en glissement annuel, contre une hausse de 45,3 millions de dollars en décembre 2005. De ce fait, son taux de croissance annuel (10,33 %) s'est réduit de 6,1 points de pourcentage.

En glissement trimestriel, le portefeuille de crédit en devises a crû de 7,99 %, contre une faible hausse de 0,92 % en septembre 2006 et de 5,36 % en décembre 2005). Par contre, les dépôts en dollars se sont réduits, contre une hausse de 1,17 % en septembre 2006 et de 2,76 % au premier trimestre de l'exercice précédent.

Ainsi, le ratio dépôts en dollars sur dépôts totaux (49,46 % en décembre 2006) a été réduit d'un écart de 2,24 points de pourcentage en glissement annuel, et de 1,22 % par rapport au 4^{ème} trimestre. Toutefois, la part des crédits en dollars dans le portefeuille de crédit total (53,57 %) a crû de 1,02 points de pourcentage par rapport au trimestre antérieur, tout en accusant une hausse de 1,39 % en glissement annuel. (Graphe 9)



L'évolution trimestrielle des crédits et des dépôts en dollars dans le système bancaire

reflète le comportement des agents économiques face aux réductions effectuées sur les taux d'intérêt créditeurs, et la hausse parallèle des taux débiteurs sur les opérations en devises. En effet, en moyenne pour le trimestre, le taux d'intérêt sur les prêts en devises s'est établi à 13,01 %, contre 13,42 % au trimestre précédent. Tandis que le taux sur les dépôts à terme, évalué en moyenne à 3,48 %, se sont réduits de 20 points de base en glissement trimestriel.