



Note de synthèse trimestrielle sur la situation monétaire

Janvier - Mars 2007

Au second trimestre de l'exercice fiscal 2006-2007, les opérations courantes du gouvernement central ont été marquées par un excédent de 305,3 MG, contre un déficit courant de 448,1 MG enregistré au cours de la même période de l'exercice 2005-2006. Cette performance a été toutefois moins importante que celle du trimestre précédent, dans la mesure où l'excédent dégagé est inférieur de 449,4 MG par rapport à celui observé antérieurement. Cette contraction de l'excédent courant a été induite principalement par la hausse des dépenses courantes générées au cours du trimestre sous étude. Évaluées à 5,6 milliards de gourdes, les dépenses ont crû de 9,63 % en glissement trimestriel et de 18,98 % en rythme annuel. Cette augmentation s'explique, en rythme trimestriel, par une hausse de 19,17 % des dépenses sur biens et services.

Parallèlement, les recettes courantes ont connu une sensible variation entre les 2 trimestres (de 0,71 %). Se chiffrant à 5,89 milliards de gourdes, leur faible croissance a été induite principalement par la hausse des recettes internes (4,19 milliards de gourdes), vu que les recettes douanières ont diminué au cours de la période. La réduction de ces dernières, enregistrée en dépit de la hausse des importations¹, a été induite par la forte contraction des frais de vérification au cours du 2nd trimestre. En effet, ces derniers ont diminué de 13,60 % en glissement trimestriel, pour atteindre 653,9 MG.

La bonne tenue des finances publiques a ainsi permis à l'État haïtien de dégager une capacité de financement, de l'ordre de 1,20 milliard de gourdes, avec la possibilité de rembourser 54,4 MG au secteur externe, et 1,12 milliard de gourdes à la BRH.

¹ Les importations, évaluées à 410,8 millions de dollars, ont crû de 16,11 % en glissement trimestriel.

Ces remboursements sont assimilés sur le plan monétaire à une réduction des avances de la banque centrale à ce dernier, permettant ainsi une nette contraction de la création monétaire. De plus, la baisse du crédit du système bancaire à l'économie ainsi que celle des achats de devises par la BRH ont aussi été autant de facteurs contributeurs à la réduction de l'offre de monnaie au cours de la période sous-étude. Conséquemment, la décélération de la croissance des prix à la consommation, et l'appréciation de la gourde par rapport au dollar américain se sont poursuivies au cours du 2nd trimestre 2007.

Inflation et Change

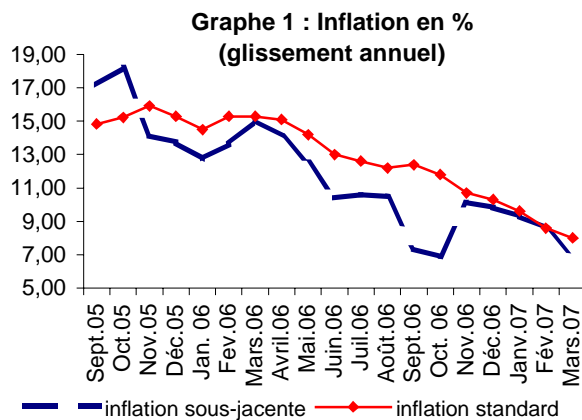
En glissement annuel, le **taux d'inflation** s'est inscrit en moyenne pour le second trimestre 2006-2007 à 8,72 %, contre 10,95 % précédemment. Ce ralentissement a été observé tout au long de la période sous-étude. En effet, d'un mois à l'autre, l'inflation s'est évaluée à 9,55 % en janvier, contre 8,59 % en février et 8,02 % en mars 2007 (le plus bas niveau atteint depuis janvier 2002). Cependant, en rythme mensuel, la vitesse à laquelle augmentent les prix s'est légèrement accentuée au cours de la période : en moyenne, le taux d'inflation s'est établi à 0,62 %, soit une accélération de 29 points de base par rapport au premier trimestre 2007.

Le ralentissement de la croissance des prix en glissement annuel reflète l'évolution de l'indice des prix de la plupart des postes composant l'indice général des prix à la consommation, à l'exception des postes « Aménagement, entretien et logement », et « Santé ». La hausse des prix de ces derniers a légèrement remonté de 30 points et de 70 points de base respectivement par

rapport au trimestre précédent. En variation mensuelle cependant, l'accélération du rythme de progression des prix à la consommation a été tributaire de l'accélération de la croissance de l'indice des postes « Alimentation, boissons et tabac », « Habillement, tissus et chaussures », ainsi que du repli de l'indice des prix du transport. (Graphe 1)

Les mêmes tendances ont été observées au niveau de **l'inflation sous-jacente** qui est évaluée en glissement annuel à 8,28 % en moyenne au premier trimestre, soit une décélération de 67 points de base par rapport au trimestre antérieur. En glissement mensuel, elle s'est inscrite à 0,56 %, contre 0,51 % précédemment.

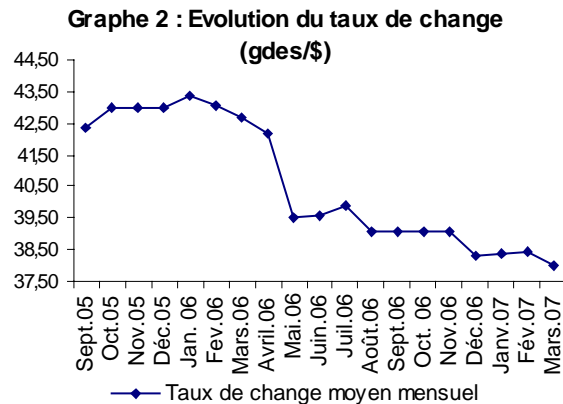
En outre, l'évolution comparée de l'inflation observée et de l'inflation sous-jacente dénoterait un meilleur contrôle de l'inflation dans le cadre de la politique monétaire poursuivie par la BRH². En effet, la contraction de l'écart entre l'inflation observée et l'inflation fondamentale traduit une certaine réduction de la volatilité de l'inflation au fil du temps. (Graphe 1)



Par ailleurs, l'appréciation de la gourde par rapport au dollar américain, entamée en février 2006, s'est poursuivie au cours du second trimestre. En effet, **le taux de change**, se fixant en moyenne à 38,28 gourdes pour 1 US \$ au 2nd trimestre, a diminué de 1,44 % en glissement trimestriel. Cette progression dénote une accélération

² Ceci sous-entend aussi l'absence de chocs exogènes sur les prix, dans un contexte où la demande n'est guère stimulée par les dépenses publiques.

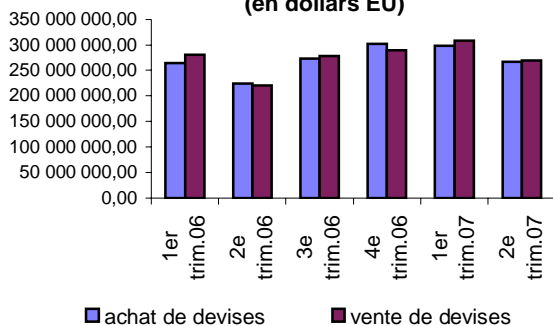
du rythme d'appréciation de la gourde par rapport au trimestre précédent, dans la mesure où le taux de change avait diminué de 1,36 % en moyenne antérieurement. (Graphe 2)



L'accélération du rythme d'appréciation de la gourde par rapport au dollar s'explique par l'excédent de l'offre de devises dégagé au cours du trimestre sous-étude³. Le volume des transactions à la vente des devises s'est chiffré à 269,7 millions de dollars EU, contre une demande de devises de l'ordre de 266,5 millions de dollars. Toutefois, par rapport au trimestre précédent, les volumes de transactions tant à l'achat qu'à la vente se sont contractés respectivement de 10,58 % et de 12,34 % en glissement trimestriel. L'excédent des transactions à la vente de devises a pu toutefois jouer en faveur de la monnaie locale et maintenir la poursuite de son appréciation par rapport au dollar américain. (Graphe 3)

³ Cet excédent traduit une offre de devises supérieure à la demande de devises, exerçant une pression à la baisse sur le taux de change.

Graphe 3 : Evolution de l'offre et la demande de devises par trimestre (en dollars EU)



La poursuite de l'appréciation de la gourde aurait cependant des incidences négatives pour certains agents économiques dont les revenus et les coûts sont générés en devises. Compte tenu de l'asymétrie d'information existant en Haïti, ceci pourrait, à la longue, créer des frictions au niveau de certains marchés, dans la mesure où les entreprises répercuteraient l'augmentation de leurs coûts de production (inputs importés) sur les prix, en gardant ces derniers à un niveau plus élevé que leur niveau d'équilibre.

Offre de Monnaie

Au cours du second trimestre de l'exercice fiscal 2006-2007, la base monétaire, évaluée à 39,4 milliards de gourdes, a diminué de 1,82 % en glissement trimestriel, contre une hausse de 4,14 % en décembre 2006 par rapport au mois de septembre. La régression de la base monétaire provient, du côté de l'actif, de la baisse de 61,59 % des créances nettes sur les banques créatrices de monnaie (797,4 MG) et de 6,89 % des créances nettes sur le gouvernement central. Ces dernières, qui représentent jusqu'ici la source la plus importante de la base monétaire au cours des 19 derniers mois⁴, tendent à diminuer au profit des avoirs extérieurs nets qui devraient, dans le cadre du FRPC⁵, constituer la principale source de financement de la base monétaire. Ainsi, les avoirs extérieurs nets ont atteint 13,7 milliards de gourdes au second trimestre 2007, soit une hausse de

⁴ Soit 55,32 % en moyenne de mars 2006 à mars 2007.

⁵ Facilité pour la Réduction de la Pauvreté et la Croissance.

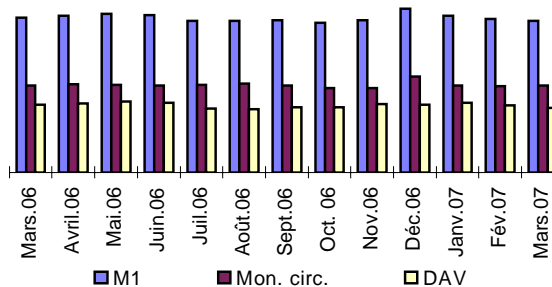
12,50 % en glissement trimestriel et de 42,42 % en glissement annuel⁶.

En glissement annuel, la base monétaire a crû de 9,32 %. Toutefois, par rapport au second trimestre de l'exercice antérieur, l'expansion de la base monétaire en glissement annuel a été moins importante (10,35 % en mars 2006). L'évolution de la base monétaire au cours du trimestre sous-étude s'explique par la cession des actions de la BRH dans le patrimoine de la Socabank, au profit de la BNC. D'où une nette réduction des créances nettes de la banque centrale sur les banques créatrices de monnaie⁷.

La masse monétaire M1 (19,5 milliards de gourdes) a décréu de 7,33 % en glissement trimestriel, contre une hausse de 7,54 % en décembre par rapport à septembre 2006, suite à la baisse conjointe de ses composantes. En effet, la monnaie en circulation (11,2 milliards de gourdes) a diminué de 9,48 % (contre une hausse de 10,87 % précédemment), tandis que les dépôts à vue se sont réduits de 4,26 % (contre une hausse de 3,12 % en décembre dernier). Aussi, la contraction de la monnaie en circulation, dépassant celle des dépôts à vue, a augmenté la part de ces derniers dans M1 (42,56 %) de 1,37 %.

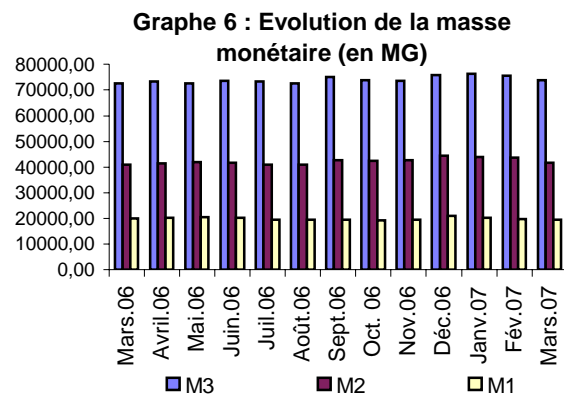
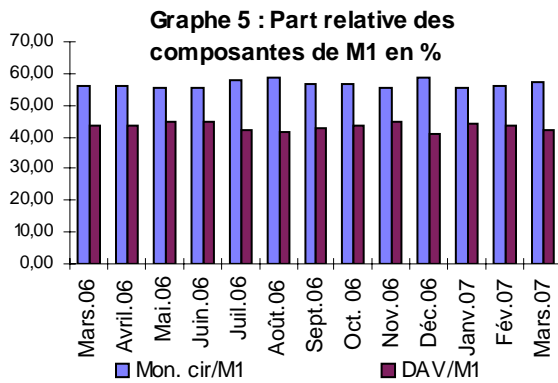
En glissement annuel, la masse monétaire M1 a décréu de 2,08 %. (Graphe 4 et 5)

Graphe 4 : L'agrégat monétaire M1 et ses composantes (MG)



⁶ Le poids des avoirs extérieurs nets dans la base monétaire a progressé de 4,43 points de pourcentage en glissement trimestriel, pour atteindre 34,82 %, contre 49,75 % pour les créances nettes sur le gouvernement central.

⁷ La part de ces dernières dans la composition de la base est passée de 5,17 % en décembre 2006 à 2,02 % en mars 2007.



La masse monétaire M2 (41,7 milliards de gourdes) a diminué de 6,03 % en trois mois, contre une hausse de 4,01 % en décembre par rapport à septembre 2006, suite à la réduction conjointe de M1 et des dépôts non-transférables⁸. La quasi-monnaie, évaluée à 22,2 milliards de gourdes, a diminué de 4,85 %, contre une hausse de 1,02 % observée au trimestre antérieur. Cette baisse résulte principalement de la réduction de 15,23 % des dépôts à terme. Cette baisse traduit surtout le comportement des agents économiques face au relèvement des taux d'intérêt sur les dépôts à terme en gourdes. En moyenne pour le trimestre, les taux d'intérêt sur les dépôts à terme sont estimés à 5,83 %, soit un recul de 0,32 points de base par rapport au trimestre précédent. (Graphe 6)

Au cours du second trimestre, **la masse monétaire au sens large M3** (73,9 milliards de gourdes) s'est contractée de 2,47 % en glissement trimestriel, contre une augmentation de 0,87 % au premier trimestre. Cette baisse a été induite par la contraction de M2, laquelle a contrebalancé la hausse des dépôts en devises. Estimés à 32,1 milliards de gourdes, ces derniers ont crû de 2,56 % par rapport au mois de décembre 2006. La croissance des dépôts en devises découle surtout d'un effet volume, vu que le taux de change a diminué d'un trimestre à l'autre. En effet, les dépôts en devises ont atteint 859 millions de dollars en mars 2007, soit une augmentation de 3,02 % par rapport à décembre dernier. En glissement annuel, la masse monétaire M3 a progressé de 1,87 %. (Graphe 6)

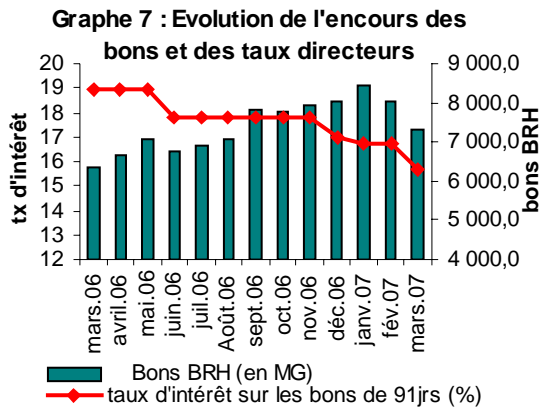
⁸ Il s'agit des dépôts d'épargne et à terme, moins liquides que les dépôts à vue.

Le repli de la monnaie au sens large au second trimestre traduit une réduction du processus de création monétaire, causée par la contraction de la monnaie centrale et des créances à l'économie, et aussi la dissipation de l'effet multiplicateur. **Le multiplicateur de M3** a continué à régresser, en atteignant 1,87 au 2nd trimestre, contre 1,89 en décembre et 1,95 en septembre 2006. Par rapport au second trimestre de l'exercice précédent, il a diminué de 1 point de base.

Les bons BRH

L'encours des bons a atteint 7,3 milliards de gourdes, soit une baisse de 8,94 % en glissement trimestriel, contre une croissance de 2,83 % en décembre par rapport à septembre 2006. Cette réduction reflète la baisse conjointe de l'encours des bons de 7 jours (-87,88 %) et du stock des bons de 91 jours (-7,29 %). Le repli de l'encours des bons BRH résulte d'une part de la baisse des taux directeurs, et d'autre part de la demande des bons par les soumissionnaires. Dans le souci de maintenir les taux d'intérêt réels positifs (particulièrement sur les bons de 91 jours), la BRH a procédé à deux reprises à la réduction des taux directeurs au cours du mois de mars. Ainsi, en valeur nominale, **le taux moyen précompté sur les bons** à maturité de 7 jours est passé de 12,83 % à 11,75 % en moyenne en glissement trimestriel, tandis que le taux sur les bons de 28 jours (14,32 % en moyenne) a diminué de 1,55 point de pourcentage par rapport au trimestre précédent. Le taux nominal sur les bons de 91 jours s'est établi en moyenne

pour le trimestre à 16,37 %, soit une réduction de 1,16 points de pourcentage. (Graphe 7)



Ainsi, la rémunération réelle des banques commerciales a augmenté au cours de la période sous-étude. En effet, les taux d'intérêts réels sur les bons BRH se sont évalués à 3,03 % et 7,65 % respectivement sur les bons à maturité de 7 et 91 jours. Ceci équivaut à des hausses respectives de 1,15 % et de 1,07 % par rapport au 1er trimestre de l'exercice en cours.

D'autre part, l'encours total des bons s'est aussi replié suite à la baisse de la demande des soumissionnaires, compte tenu de la réduction des taux nominaux. Le total des soumissions, évalué à 9,4 milliards de gourdes en mars 2007, a diminué de 331 MG par rapport à décembre 2006. En glissement annuel, l'encours des bons a cependant crû de 14,87 %.

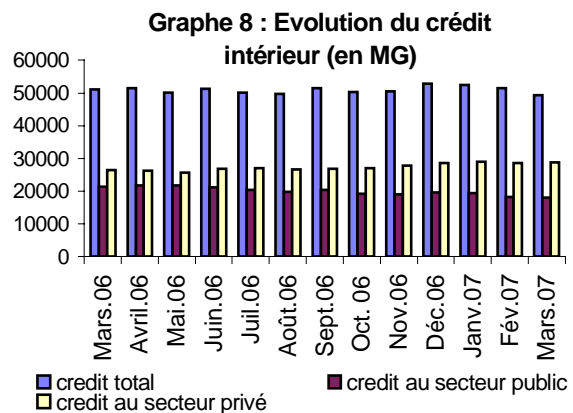
Crédit à l'économie

Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2006-2007, **le crédit intérieur net** (49,2 milliards de gourdes) a reculé de 6,68 % en glissement trimestriel, contre une hausse de 2,46 % au premier trimestre. Cette baisse est due à la réduction du crédit au secteur public et au ralentissement de la croissance du crédit au secteur privé.

La croissance **des créances sur le secteur privé**, estimée à 0,71 % en mars 2007, a ralenti de 5,34 % par rapport au trimestre précédent, où elles avaient crû de 6,05 %. Ce ralentissement s'explique par le repli des

créances en gourdes (de 5,23 %), à peine compensé par l'augmentation des créances en devises (5,87 %). En glissement annuel, le crédit au secteur privé a crû de 9,08 %. (Graphe 8)

Parallèlement, **les créances au secteur public** ont diminué de 8,24 %, contre une baisse de 3,74 % en décembre 2006. Évaluées à 18 milliards de gourdes, elles se sont réduites de 15,86 % en glissement annuel. (Graphe 8)

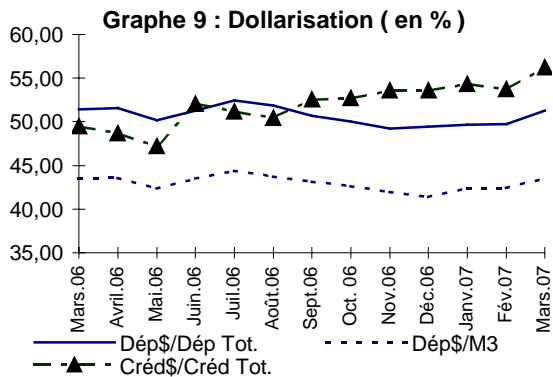


Dollarisation

Le second trimestre de l'exercice fiscal 2006-2007 s'est par ailleurs caractérisé par une progression contenue de la dollarisation de l'économie, à l'encontre du ralentissement observé au cours des trimestres passés. En glissement trimestriel, les opérations en dollars du système bancaire ont faiblement augmenté au cours de la période : les dépôts de devises, ont crû de 25,2 millions de dollars en glissement trimestriel, contre une hausse de 5,8 millions en décembre 2006. Leur rythme de croissance (3,02 %) s'est accéléré de 2,33 points de pourcentage par rapport au trimestre précédent. Par contre, le portefeuille de crédit en devises, estimé à 430,7 millions de dollars EU en mars 2007, a augmenté de 25,7 millions de dollars en glissement trimestriel, contre une hausse de 44,7 millions de dollars en décembre 2006. De ce fait, son taux de croissance (6,35 %) s'est réduit de 6,05 points de pourcentage.

Ainsi, le ratio dépôts en dollars sur dépôts totaux (51,29 % en décembre 2006) a crû

d'un écart de 1,83 points de pourcentage en glissement mensuel, mais a reculé de 14 points de base en glissement annuel. Toutefois, la part des crédits en dollars dans le portefeuille de crédit total (56,25 %) a crû de 2,74 % par rapport au trimestre antérieur, tout en accusant une hausse de 4,46 % en glissement annuel. (Graphe 9)



L'évolution du portefeuille de crédits en devises accordé par le système bancaire au cours du second trimestre reflète une nette préférence des agents économiques pour les prêts libellés en dollar américain, compte tenu de la réduction des coûts de remboursement induite par l'appréciation de la gourde. Le taux d'intérêt sur les prêts en devises s'est fixé en moyenne à 13,08 %, soit une hausse de 7 points de base. Tandis que celui sur les prêts en gourdes s'est établi à 34,14 % en moyenne, contre 32,89 % au premier trimestre.