



## Note de synthèse trimestrielle sur la situation monétaire

Juillet-Septembre 2006

Au cours du 4<sup>ème</sup> trimestre de l'exercice fiscal 2005-2006, le gouvernement central a dégagé un solde courant excédentaire (dons exclus) de 649 MG, contre un excédent de 1,3 milliard de gourdes observé au 3<sup>ème</sup> trimestre. Ce renversement de la situation financière de l'État résulte de la croissance rapide des dépenses budgétaires courantes, lesquelles ont crû de 40,76 % par rapport au trimestre antérieur, comparativement à une hausse de 17 % des recettes. Toutefois, pour l'exercice 2005-2006, les opérations fiscales cumulées de l'État haïtien se sont soldées par un excédent courant, hors dons, de 1,12 milliards de gourdes, donnant ainsi à ce dernier la possibilité de rembourser à la Banque Centrale 313,7 MG. L'absence de financement monétaire a pu favoriser la décélération du rythme de croissance des prix, dans un contexte d'appréciation continue de la gourde par rapport au dollar américain.

Toutefois, en dépit de la bonne tenue des finances publiques au cours de cet exercice, l'offre de monnaie, laquelle a été relativement stable aux cours des premiers mois, s'est accrue en fin de période, en atteignant son niveau le plus élevé pour l'exercice. Cette augmentation, due essentiellement à la progression de la base monétaire, ne résulte d'aucun effet multiplicateur, vu la réduction observée au niveau du crédit au secteur privé.

### ***Inflation et Change***

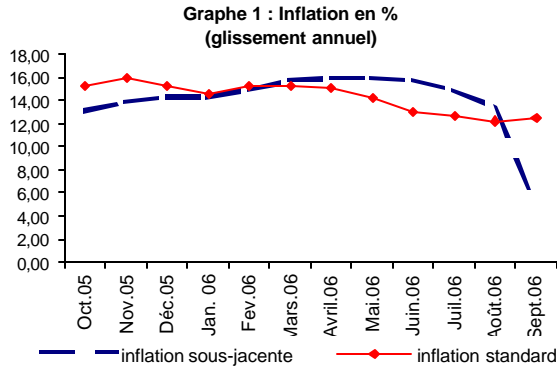
La baisse de **l'inflation** entamée en avril 2006 s'est poursuivie au 4<sup>ème</sup> trimestre. En

glissement annuel, le taux d'inflation s'est établi en moyenne à 12,40 %, contre 15,03 % et 14,10 % respectivement aux second et troisième trimestres. En rythme mensuel cependant, une hausse de 23 points de base a été enregistrée par rapport au 3<sup>ème</sup> trimestre (0,93 %), en raison de l'effet saisonnier dû à la rentrée des classes, et de l'élévation des prix des produits de la plupart des postes composant l'indice général des prix, principalement du poste 'Alimentation, Boissons et Tabac'<sup>1</sup>. Pour l'exercice 2005-2006, le taux d'inflation annualisé s'est chiffré à 14,25 %, contre 16,99 % en 2005, atteignant ainsi le niveau le plus bas depuis 2002.

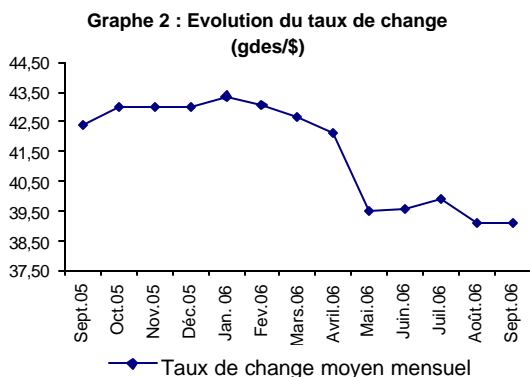
La même tendance baissière a été observée au niveau de l'évolution de **l'inflation sous-jacente**: en glissement annuel, la variation des prix sous-jacents est passée en moyenne de 15,87 % au 3<sup>ème</sup> trimestre, à 11,03 % au 4<sup>ème</sup> trimestre. En glissement mensuel, cependant, il y a eu plutôt une baisse des prix sous-jacents de 1,42 %, en moyenne pour la période sous-étude, contre une hausse de 0,94 % au trimestre antérieur. Cette réduction résulte surtout de la baisse au mois de septembre de l'indice des prix des produits du poste 'Autres Biens et Services', et de la stagnation des prix du poste 'Transport'. (Graphe 1)

---

<sup>1</sup> Ce poste occupe le poids le plus important dans l'indice, soit 50,35 %.



Par ailleurs, en rythme mensuel, **le taux de change** moyen a diminué le long du trimestre sous-étude : évalué à 39,08 gourdes pour 1 \$ ÉU, il s'est réduit de 2,11 % et de 7 points de base respectivement par rapport aux mois de juillet et d'août. Cette appréciation de la gourde est aussi notable en base trimestrielle : estimé à 39,09 gourdes pour 1 \$ en moyenne pour le 4<sup>ème</sup> trimestre, le taux de change a diminué de 3,35 points de pourcentage par rapport au trimestre précédent. Cette tendance à l'appréciation de la gourde résulte surtout de l'excès de l'offre de devises (302,31 millions de dollars EU) par rapport à la demande (288,95 millions de dollars EU) au cours du 4<sup>ème</sup> trimestre, contre un excès de la demande de 4,24 millions de dollars au 3<sup>ème</sup> trimestre. L'augmentation de l'offre de devises a été induite essentiellement par les divers décaissements effectués par certains bailleurs de fonds internationaux au cours de ce trimestre. (Graphe 2)



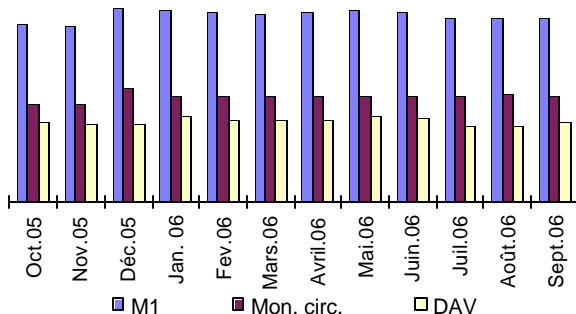
## Offre de Monnaie

En septembre 2006, **la base monétaire** a atteint 38,5 milliards de gourdes, soit une augmentation de 4,57 % par rapport au trimestre précédent. Cette forte hausse a été principalement induite par l'accroissement de 4,88 % des avoirs extérieurs nets de la banque centrale et du portefeuille de créances de cette dernière sur les banques créatrices de monnaie, lequel a crû de 1,84 milliards de gourdes de juin à septembre. En glissement annuel, la base monétaire a crû de 14,78 %.

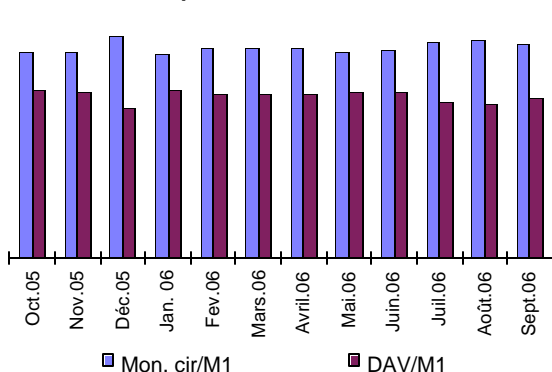
Au cours du quatrième trimestre 2005-2006, **la masse monétaire M1**, évaluée à 19,6 milliards de gourdes) a subi une baisse de 3,20 % en glissement trimestriel, contre une augmentation de 1,51 % précédemment. Cette décroissance est induite par la réduction conjointe, en glissement trimestriel, des dépôts à vue et de **la monnaie en circulation**. En effet, cette dernière (11,16 milliards de gourdes) s'est réduite de 0,58 % par rapport au mois de juin, tandis que les dépôts à vue (8,4 milliards) ont décru de 6,48 %. Suite à la baisse prononcée des dépôts à vue, la part de la monnaie en circulation dans la masse monétaire a augmenté de 1,51 points de pourcentage par rapport au 3<sup>ème</sup> trimestre, s'établissant à 57,04 %, contre 55,54 % et 55,51 % respectivement en juin 2006 et en septembre 2005. Toutefois, le rythme dans lequel a progressé la monnaie en circulation au cours de l'exercice fiscal 2005-2006, soit 5,80 % en glissement annuel, reste inférieur au taux fixé par l'EPCA II<sup>2</sup> (6,70 %), ce qui positionne cet agrégat à un niveau inférieur à l'objectif visé (avec un écart négatif de 9 MG). (Graphes 3 et 4)

<sup>2</sup> Dernières projections révisées par le FMI.

**Graphe 3 : Agrégat Monétaire M1 et ses composantes en MG**



**Graphe 4 : Part relative des composantes de M1 en %**



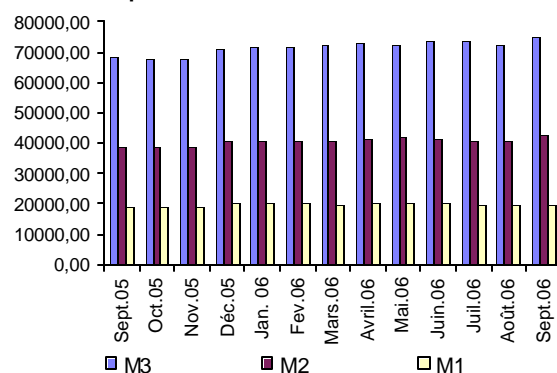
**La masse monétaire M2** (42,7 milliards de gourdes) a crû de 2,53 % par rapport au trimestre précédent, contre une augmentation de 1,62 % observée antérieurement. Cette accélération enregistrée en fin d'exercice fait suite à la hausse de 7,93 % de la quasi-monnaie<sup>3</sup> (23,1 milliards de gourdes), elle-même induite par la progression des dépôts d'épargne et à terme effectués au niveau du système bancaire. Pour l'exercice 2005-2006, la masse monétaire M2 a crû de 9,92 % en glissement annuel.

**La masse monétaire au sens large M3** est estimée au 30 septembre 2006 à 75,1 milliards de gourdes, soit 0,5 milliard de gourdes de plus que prévu par l'EPCA II pour l'exercice. Par rapport au mois de juin 2006, M3 a crû de 1,94 %, contre une hausse de 1,60 %

<sup>3</sup> La quasi-monnaie représente en moyenne 51,38 % de la masse monétaire M2 pour l'exercice 2005-2006.

enregistrée au 3<sup>ème</sup> trimestre. Cette augmentation est consécutive à la hausse conjointe de la masse monétaire M2 et des dépôts en dollars, lesquels ont progressé de 1,17 % en glissement trimestriel. Ces derniers, évalués à 32,4 milliards de gourdes, ont été l'objet d'un effet volume, ce en dépit de l'appréciation continue de la gourde par rapport au dollar EU. En effet, convertis en dollars, les dépôts sont passés de 744 à 752,7 millions de dollars en glissement trimestriel. (Graphe 5)

**Graphe 5 : Evolution de la masse monétaire**



La progression de l'offre de monnaie est essentiellement subséquente à la hausse de la monnaie centrale puisque **le multiplicateur monétaire de M3** a atteint son niveau le plus bas en septembre en raison de la forte croissance de la base monétaire enregistrée au cours de ce même mois<sup>4</sup>. Pour le 4<sup>ème</sup> trimestre, le multiplicateur monétaire s'est donc élevé à 1,95 contre 2 et 2,03 respectivement en juin dernier et en septembre 2005<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Cette progression de la base monétaire est subséquente à la prise de participation aux actifs de la Socabank effectuée par la BRH en fin de période, laquelle a engendré une hausse de la liquidité disponible dans le système.

<sup>5</sup> Les banques commerciales ont la capacité de créer de la monnaie à partir du crédit qu'elles octroient. En théorie, la progression du multiplicateur monétaire implique une augmentation du crédit intérieur net alloué par le système bancaire. Or, la croissance de ce dernier (2,88 % en glissement annuel) conforte l'idée que l'augmentation de la liquidité dans le système provient de la progression de la monnaie centrale et non d'un effet multiplicateur.

Toutefois, la vitesse de la circulation monétaire, mesurée ici, par le rapport PIB/M3<sup>6</sup>, a accéléré en 2006 pour se chiffrer à 2,66 contre 2,46 en 2005 et 2,47 en 2004. Ce qui sous-entend que l'augmentation des activités économiques ont incité les agents économiques à dépenser plus au cours de l'exercice.

### **Politique monétaire par les bons BRH**

**Les taux d'intérêt nominaux sur les bons BRH** sont restés stables tout au long de la période sous-étude, à 13 %, 16,2 % et 17,8 % respectivement pour les maturités de 7, 28 et 91 jours. Encouragée par la ralentissement des pressions inflationnistes dans l'économie, la Banque Centrale a maintenu constante sa posture monétaire<sup>7</sup>. Conséquemment, les taux nominaux ont en moyenne diminué de 67 et de 73 points de base sur les bons de 7 et 91 jours par rapport au trimestre précédent, et de 1 et 1,1 point de pourcentage par rapport au second trimestre. En termes réels, les taux de rémunération des banques commerciales sont estimés à 0,60 %, 3,80 % et 5,40 % respectivement sur les différentes maturités, soit une augmentation de 1,03 %, 1,70 % et 97 points de base par rapport au trimestre antérieur. Les taux nominaux étant stables, cette hausse des taux d'intérêt réels résulte de la réduction du rythme de progression des prix dans l'économie.

En dépit de la constance maintenue dans les taux, **l'encours des bons** a progressé de 15,46 % au 4<sup>ème</sup> trimestre, contre 6,43 % au 3<sup>ème</sup> trimestre et 5,04 % au second trimestre, accusant le taux de croissance le plus élevé pour l'exercice. En glissement annuel,

---

<sup>6</sup> Le PIB nominal considéré est celui estimé par l'IHSI, sous l'hypothèse d'un taux de croissance de 2,3 %. La vitesse de circulation de la monnaie indique le nombre de fois que la monnaie est utilisée dans les transactions au cours d'une période donnée.

<sup>7</sup> Les taux d'intérêt nominaux sur les bons de 7 et de 91 jours sont restés inchangés depuis la réduction opérée en juin 2006 dans le but de mieux les adapter aux conditions macroéconomiques.

l'encours des bons, évalué à 7,8 milliards de gourdes, a crû de 41,96 %.

### **Crédit à l'économie**

Suite à l'excédent budgétaire dégagé par le gouvernement central au 4<sup>ème</sup> trimestre, **le crédit au secteur public** a diminué de 3,55 %, contre une baisse de 1,24 % observé au 3<sup>ème</sup> trimestre. Évalué à 20,3 milliards de gourdes, le crédit au secteur public se trouve en-deçà de l'objectif de l'EPCA II, avec un écart négatif de 0,96 milliard de gourdes.

Parallèlement, **le portefeuille de crédit alloué au secteur privé** a diminué de 0,03 % en glissement trimestriel, contre une hausse de 2,16 % observée précédemment. Cette réduction du crédit résulte principalement de la baisse du crédit en gourdes (-1,06 %) dépassant la hausse de 0,92 % du crédit en dollars. Ce dernier, évalué à 14,1 milliard de gourdes pour l'exercice, dépasse ainsi le portefeuille de crédit en gourdes de 1,4 milliard de gourdes, démontrant ainsi une nette préférence des emprunteurs pour le dollar EU, ce en raison du différentiel d'intérêt sur les prêts qui conditionne la demande de crédit en faveur du dollar. En effet, les taux nominaux sur les prêts en gourdes (27,46 % en moyenne pour l'exercice fiscal 2005-2006) demeurent largement supérieurs aux taux nominaux sur les prêts en devises (12,84 % en moyenne). La préférence pour le dollar américain a été d'autant plus favorisée par la réduction des risques de change, compte tenu de la stabilité du taux de change observée durant plusieurs semaines.

De plus, le rythme de progression en glissement annuel du crédit au secteur privé (5,34 %) se trouve largement en-dessous du taux projeté par l'EPCA pour l'exercice fiscal (10,6 %). Cet état de fait est autant visible au niveau du crédit alloué en gourdes (2,90 % en glissement annuel, contre 8,10 % prévu) que pour le crédit en dollars (7,65 % contre 13,10 % projeté).

### **Dollarisation**

L'exercice fiscal 2005-2006 s'est par ailleurs caractérisé par un ralentissement du processus de **dollarisation de l'économie**. En effet, un repli en glissement annuel des opérations en dollars du système a été enregistré en septembre 2006 : les dépôts de devises (exprimés en dollars), évalués à 752,7 millions de dollars, ont augmenté de 68,5 millions de dollars en glissement annuel, contre une hausse de 80 millions en 2005. Leur rythme de croissance (10,01 %) a ainsi ralenti de 3,22 points de pourcentage par rapport à l'exercice précédent. De plus, le portefeuille de crédit en devises américaines, estimé à 327,6 millions de dollars en septembre 2006, a augmenté de 23,3 millions de dollars en glissement annuel, contre une hausse de 26 millions de dollars en septembre 2005. De ce fait, son taux de croissance annuel (7,65 %) s'est réduit de 1,67 point de pourcentage. Ainsi, le ratio dépôts en dollars sur dépôts totaux (50,68 % en septembre 2006) a été réduit de 32 points de base en glissement annuel, et de 61 points de base par rapport au 3<sup>ème</sup> trimestre. Toutefois, la part des crédits en dollars dans le portefeuille de crédit total (52,55 %) a crû de 50 points de base par rapport au trimestre antérieur, tout en accusant une légère hausse de 1,13 % en glissement annuel. (Graphe 6)

