



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Décembre 2014

Avant-propos

La **Note sur la Politique Monétaire** analyse les développements récents observés dans l'économie haïtienne en mettant l'accent sur l'une des principales composantes de la politique économique : la politique monétaire. Elle présente le cadre de la politique monétaire, qui permet de faire le lien entre les différents secteurs de l'économie et la sphère monétaire. Son objectif est de renseigner le public sur l'orientation de la politique monétaire, de rendre compte des dernières décisions prises par les autorités et de dégager les perspectives à court terme pour l'économie nationale.

Sommaire

I. VUE D'ENSEMBLE	3
II. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE SOUS-JACENT A LA POLITIQUE MONETAIRE.....	4
III. LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU PREMIER TRIMESTRE 2015.....	8
IV. PERSPECTIVES.....	13

I. VUE D'ENSEMBLE

Le premier trimestre de l'exercice 2014-2015 s'est achevé dans un environnement national caractérisé par la reprise de l'inflation et de fortes tensions sur le marché des changes. Cette situation est principalement tributaire du déséquilibre observé au niveau de la situation des finances publiques. Il s'en est suivi un financement monétaire relativement important, favorisant ainsi une élévation du niveau de liquidité dans le système bancaire au début des trois premiers mois de l'exercice 2015. Face à cette conjoncture, la Banque Centrale a resserré davantage les conditions monétaires par le relèvement, à deux reprises, des taux d'intérêt directeurs et l'augmentation de l'encours des bons BRH. Ce nouveau resserrement de la politique monétaire s'est également accompagné des interventions directes sur le marché des changes afin d'injecter des dollars dans l'économie et par conséquent, atténuer les tensions sur le change. Ces décisions ont été prises dans un contexte international favorable, d'un statu quo au niveau de la politique monétaire implémentée dans les pays partenaires et la baisse continue des cours du pétrole et des produits de base. De même, au niveau de ces pays, la reprise de l'activité économique s'est poursuivie. En effet, les États-Unis et la République Dominicaine ont affiché des taux de croissance supérieurs à 3 % jusqu'au mois de septembre 2014 et les prévisions pour la fin de l'année semblent augurer une tendance similaire. L'évolution favorable des activités économiques chez nos partenaires s'est traduite par la poursuite du mouvement d'augmentation des transferts privés sans contrepartie.

En termes d'implication, la masse monétaire M3 a augmenté en raison de l'accroissement des créances sur l'État. Les crédits en dollar ont poursuivi leur augmentation pendant que ceux libellés en gourdes ont diminué, tous deux à des proportions moindres qu'au trimestre précédent. Avec la hausse des taux directeurs, les prêts interbancaires se sont accrus de 50 %, à des taux moyens de 6,15 % contre 2,25 % un an plus tôt. Mis à part le taux de dollarisation du crédit relativement élevé et tenant compte du risque de change qui peut engendrer des problèmes, le secteur bancaire demeure sain et solide au regard des indicateurs de suivi et de performance internationaux.

II. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE SOUS-JACENT À LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Au cours du premier trimestre 2015, l'environnement économique international a été marqué par le renforcement de la croissance économique chez nos principaux partenaires commerciaux, l'évolution modérée de l'inflation et le maintien du statu quo en termes de décisions de politique monétaire. À cela, sont ajoutés le léger recul des prix des produits de base et la baisse accélérée des cours du pétrole. La reprise aux États-Unis s'est raffermie avec une croissance de 3,5 % en septembre 2014. Ce dynamisme de l'économie américaine a favorisé une amélioration de la situation de l'emploi et en novembre, le taux de chômage a atteint 5,8 %, soit son plus bas niveau depuis août 2008. Par ailleurs, le taux d'inflation reste contenu à moins de 2 % depuis juillet 2014. De ce fait, la Fed a décidé de garder inchangés ses taux directeurs compte tenu de l'amélioration de la situation du marché du travail et du faible niveau général des prix.

Sur les deux premiers mois du premier trimestre 2015, l'inflation en République Dominicaine a connu une décélération après avoir crû de 20 points de base en septembre 2014. Chiffré à 2,53 % en septembre 2014, l'inflation annuelle a atteint 2,44 % et 2,30 % respectivement en octobre et novembre. Face à la stabilité des prix et du cadre macroéconomique, la Banque Centrale dominicaine a maintenu sa politique accommodante en gardant son taux directeur à 6,25 %.

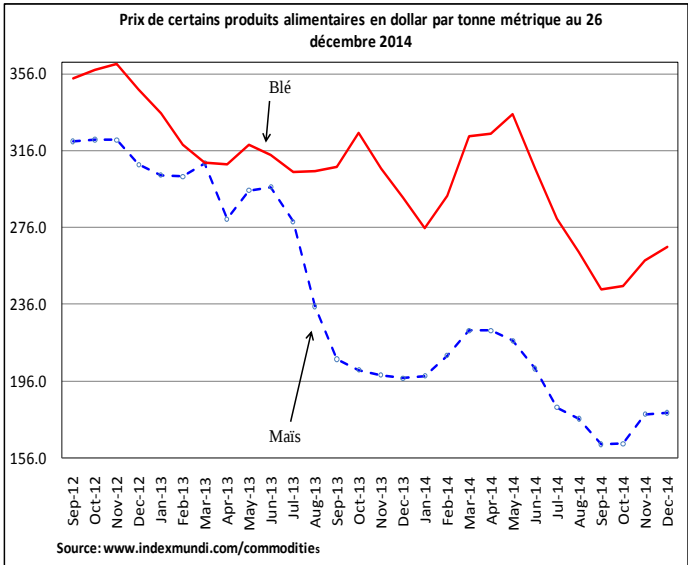
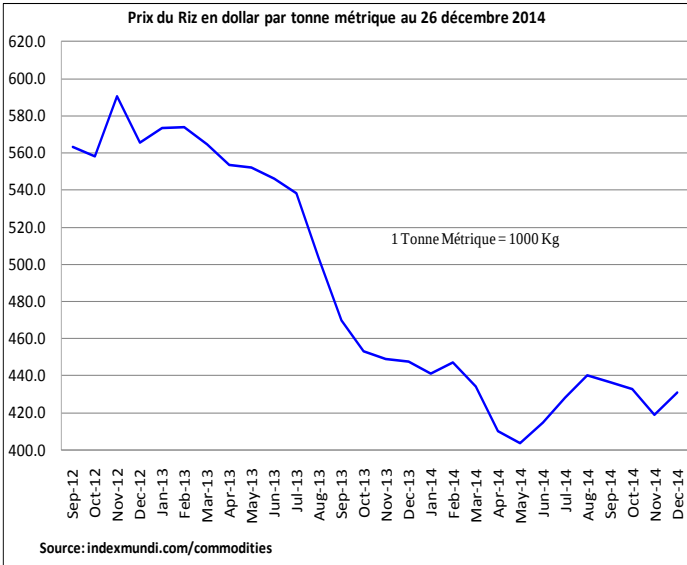
Sur le marché international, les prix des produits de base ont enregistré un léger repli. L'indice FAO des prix des aliments s'est établi en moyenne à 192,6 points en novembre 2014, soit un niveau quasiment inchangé par rapport à octobre (192,7 points), mais en baisse de 6,4 % par rapport à novembre 2013. En ce qui a trait aux cours du pétrole, la baisse entamée depuis le mois de juin 2014 s'est poursuivie. Au 19 décembre 2014, le prix du baril de Brent est tombé à 60,21 dollars contre 87,27 et 78,44 dollars respectivement pour les mois d'octobre et de novembre. Cette diminution des prix résulte d'un effet conjugué de la baisse de la demande mondiale et de l'augmentation de l'offre. En effet, une réduction de la dépendance des États-Unis par rapport au marché mondial du pétrole a été enregistrée avec l'extraction de près de 9 millions de barils par jour du gaz de schiste dans l'état américain du Dakota. À cela s'ajoute le maintien de la production journalière inchangée des membres de l'OPEP à 30 millions de barils, favorisant ainsi l'accroissement de l'offre.

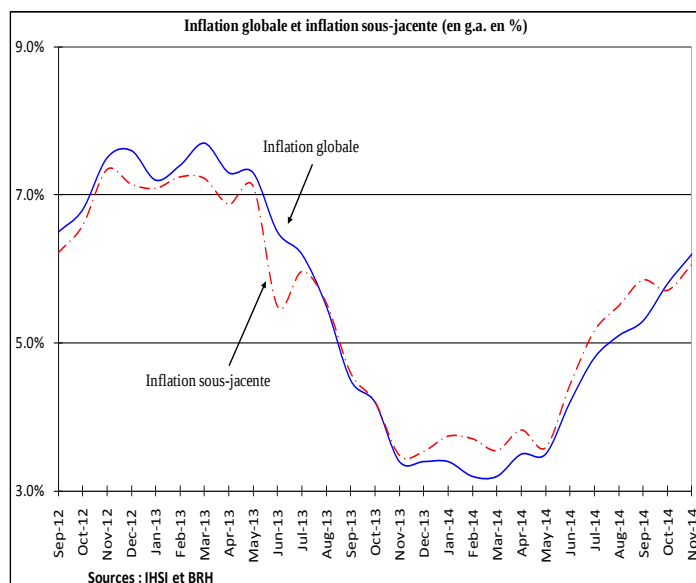
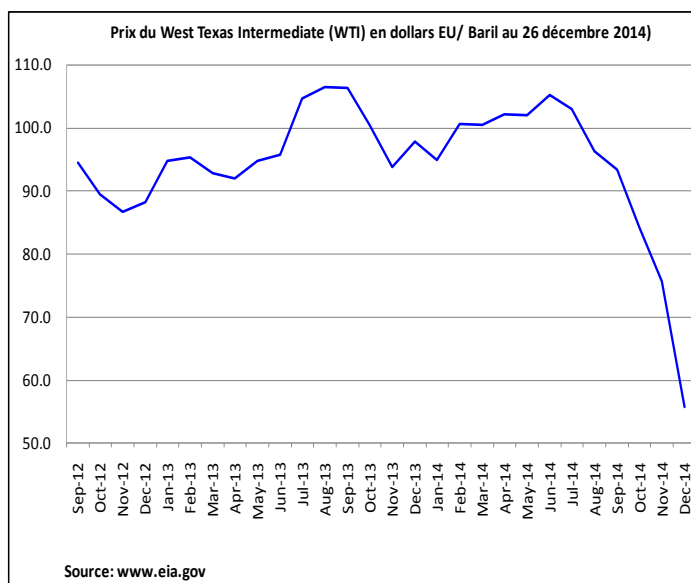
Sur le plan interne, les données projetées des principaux indicateurs trimestriels de conjoncture et celles disponibles sur la production agricole témoignent d'une évolution mitigée de l'activité économique et de l'offre globale pour le premier trimestre 2015. En effet, l'Indice de la Production Industrielle (IPI) et celui de l'Activité de Construction (IAC) devraient connaître une baisse de 0,7 % et 1,5 % respectivement sur les trois premiers mois de l'exercice fiscal en cours contre des taux de croissance positifs de 4,3 % et 1 % au trimestre précédent. De même, le rythme de progression de l'indice de l'activité commerciale devrait ralentir de 2,7 points de

pourcentage pour atteindre 2 %. Toutefois, l’Indice de la Production d’Énergie Électrique (IPEE) a crû de 6,3 % sur base trimestrielle, enregistrant ainsi son meilleur taux de croissance depuis le deuxième trimestre de l’exercice 2013.

Au niveau du secteur agricole, les informations de la CNSA font état d’une contraction de la production agricole au premier trimestre 2015 en raison d’une mauvaise répartition pluviométrique et du front froid qui a traversé le pays au cours du mois de novembre dernier. Cette situation a affecté l’offre de produits alimentaires locaux, lesquels ont un poids assez important dans le panier de consommation de la ménagère (banane, riz, etc.). Parallèlement, la demande de ces produits ainsi que celles des autres biens et services augmentent généralement au cours de la période festive de fin d’année.

L’évolution contrastée de l’offre et de la demande globales s’est reflétée dans la poursuite de la hausse de l’inflation entamée depuis le mois de juin 2014, amplifiée par l’effet de la révision des prix des produits à la pompe au début du trimestre 2015. En effet, l’inflation annuelle s’est établie à 6,2 % en novembre, soit un niveau supérieur de 0,9 et 2,8 points de pourcentage par rapport au taux d’inflation observé respectivement au trimestre précédent et au mois de novembre 2013.

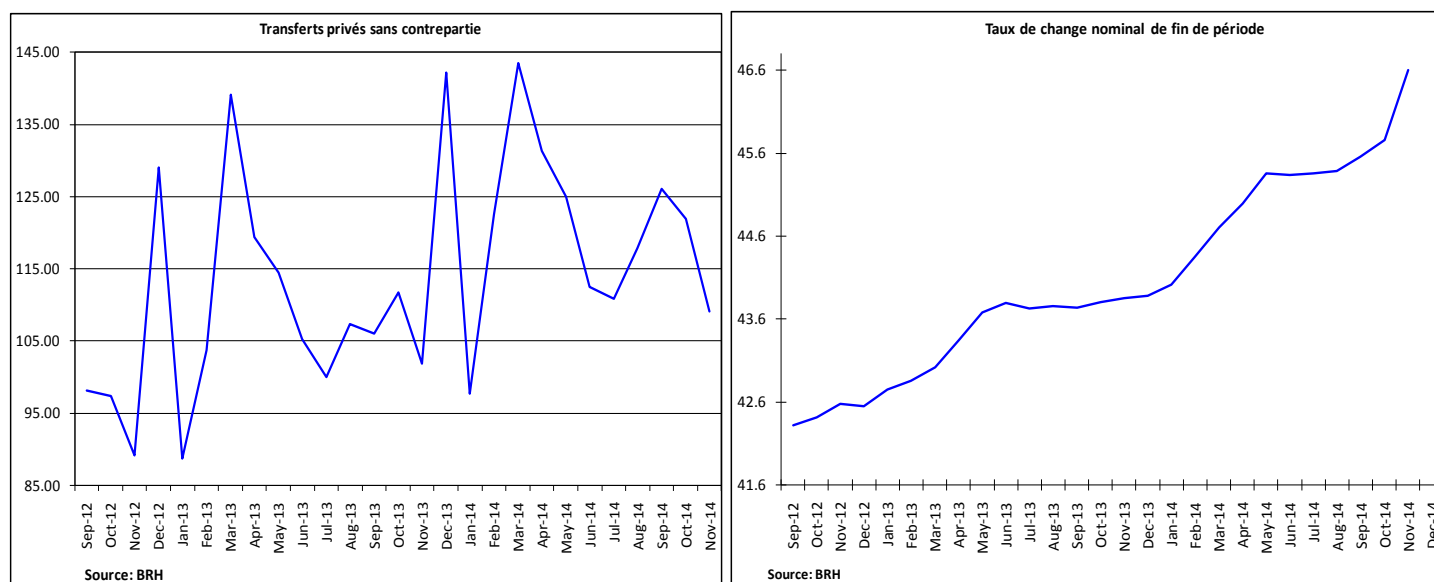




Au niveau du secteur externe, les données disponibles au mois d'octobre 2014, indiquent une détérioration de 9,2 % de septembre à octobre 2014 du déficit de la balance commerciale dont le solde s'est chiffré à 246,5 millions de dollars ÉU. Ceci est dû à une progression plus prononcée des importations par rapport à celle des exportations. En effet, les importations, avec une valeur de 339 millions de dollars, ont progressé 6,6 % par rapport à septembre 2014 alors que les exportations ont relativement stagné en octobre 2014 pour s'établir à 92 millions de dollars. Toutefois, les transferts privés sans contrepartie ont crû de 8,1 % par rapport à la même période de l'exercice antérieur pour totaliser 231,1 millions de dollars ÉU pour les deux premiers mois de l'exercice 2015.

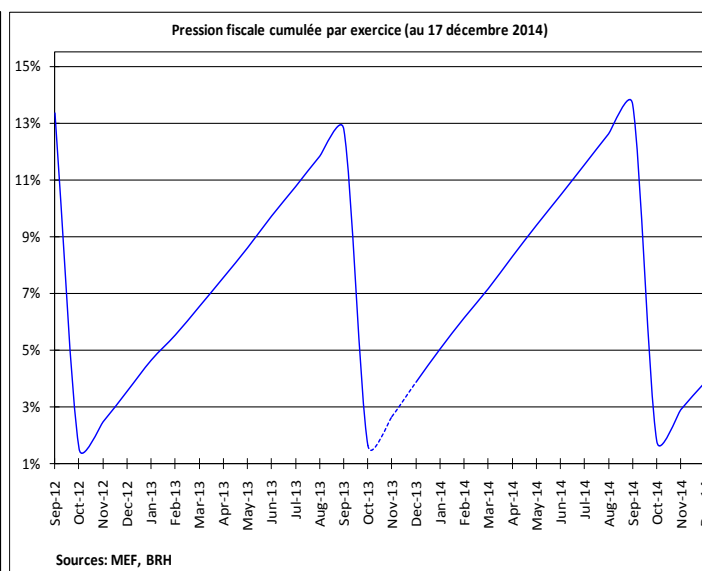
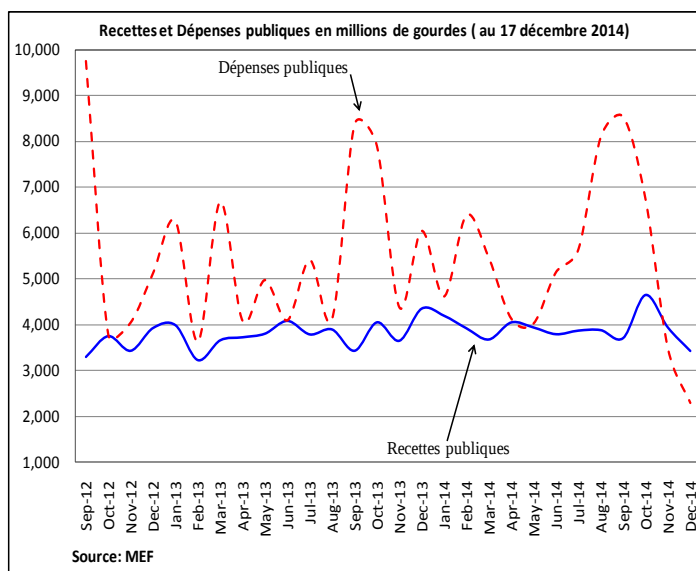
La détérioration du déficit de la balance commerciale caractérisée par l'augmentation des importations conjugué à la liquidité créée par la hausse du financement monétaire en octobre 2014, a contribué à une augmentation de la demande de devises et ont généré de fortes tensions sur le marché des changes au premier trimestre 2015. Conséquemment, le taux de change a enregistré une variation positive relativement élevée. En effet, il est passé de 45,5577 gourdes en septembre 2014 à 46,7517 gourdes pour un dollar au 23 décembre, entraînant une dépréciation de 2,6 % de la monnaie locale pour le trimestre sous revue. Il convient de préciser que les pressions sur le change ont été plus importantes au cours de la période allant de la dernière semaine du mois de novembre et la première semaine de décembre, où la gourde s'est dépréciée de plus de 1,7 %. Face à cette perte accélérée de valeur de la gourde, les autorités monétaires ont procédé à des interventions sur le marché des changes, lesquelles se sont traduites par des ventes nettes de devises à hauteur 35,35 millions de dollars. Cela a permis d'éponger un montant de plus de 1,66 milliard de gourdes en termes d'excédents de liquidité. En dépit de ces interventions sur le marché, la BRH a pu garder un coussin de réserves internationales confortable,

évalué 999,85 millions de dollars au 24 décembre 2014, un niveau légèrement inférieur par rapport au trimestre précédent.



Le déséquilibre observé entre le rythme d'exécution des dépenses et le taux de croissance des recettes au cours du trimestre précédent a débouché sur un financement monétaire élevé au début l'exercice fiscal 2015, soit 6 459,46 millions de gourdes en octobre 2014.

Face à cette situation, le Ministère de l'Economie et des Finances a implémenté un ensemble de mesures dans le but d'augmenter les recettes et de réduire le niveau des dépenses au cours du premier trimestre 2015. Ces dernières ont consisté en l'émission de nouvelles plaques d'immatriculation, au renforcement de la déclaration de l'impôt sur le revenu, à la diminution de la subvention des produits pétroliers et de certaines dépenses de fonctionnement de l'Administration publique. En conséquence, les recettes ont totalisé 12 017,12 MG au 17 décembre 2014, en hausse de 4,8 % en variation trimestrielle alors que les dépenses ont baissé de plus de 33 % par rapport au trimestre précédent pour atteindre 12 514,7 MG. Il en est ressorti un déficit budgétaire courant de 497,6 millions de gourdes contre 7,42 milliards de gourdes un trimestre plus tôt, favorisant ainsi une réduction du financement monétaire durant le trimestre de plus de 64 %. En effet, le financement monétaire est passé de 5,3 milliards de gourdes à 3,23 milliards au 17 décembre 2014.



III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU PREMIER TRIMESTRE 2015

L'objectif principal de la politique monétaire à la Banque de la République d'Haïti est la préservation de la stabilité des prix afin de sauvegarder la valeur interne et externe de la monnaie nationale. Au cours du premier trimestre de l'exercice 2014-2015, la conjoncture économique nationale a été marquée par la poursuite de la hausse de l'inflation et de fortes tensions sur le marché des changes. Ces évolutions traduisent, entre autres, l'existence d'un excédent de liquidité dans le système bancaire en liaison avec une expansion considérable du financement monétaire à la fin de l'exercice écoulé. Ce gonflement du financement monétaire a résulté de l'apurement d'arriérés envers des fournisseurs de services avant la fin de l'exercice fiscal 2014. Ainsi, le Trésor public a procédé à une émission exceptionnelle de billets de trésorerie pour lever les fonds nécessaires à l'atteinte de cet objectif. Il s'ensuit que la majorité des firmes concernées ont gonflé la demande de devises face à une offre un peu atone sur le marché local des changes.

Au regard de cette situation, la principale préoccupation des autorités monétaires au cours du premier trimestre a été d'assécher l'excès de liquidité du système bancaire compte tenu de ses implications inflationnistes. Il fallait en même temps calmer les tensions sur le marché des changes caractérisées par la forte volatilité du taux de change, laquelle a créé des incertitudes préjudiciables à la stabilité macroéconomique en fragilisant le climat des affaires. Enfin, il fallait aussi atténuer voire neutraliser les conséquences indésirables de la variation positive du taux de change sur l'évolution des prix à la consommation. Par conséquent, les autorités monétaires ont mis en œuvre une série de mesures visant à durcir les conditions monétaires conformément à leur objectif de préservation de la stabilité des prix.

Tout d'abord, la banque centrale a relevé à deux reprises le taux d'intérêt de son principal instrument de régulation de la liquidité (les Bons BRH). En effet, au 10 novembre 2014, les taux sont passés de 3 % à 4 % pour les bons à 7 jours, de 4 % à 5 % pour les bons de 28 jours et de 5 % à 6 % pour les bons à 91 jours. De même, au 26 novembre, les taux nominaux ont été relevés de 100, 150 et 200 points de base respectivement pour s'établir à 5 %, 6,5 % et 8 % respectivement pour les bons à maturité de 7 jours, 28 jours et 91 jours. D'un autre côté, le taux de mise en pension a été maintenu inchangé à 12 %.

Parallèlement, face à l'abondance de liquidité dans le système bancaire, la Banque centrale a eu recours aux opérations d'open-market hebdomadaires en vue de stériliser l'excédent de liquidité via les adjudications des Bons BRH. Ainsi, au cours du premier trimestre, elle a épongé un montant de liquidité équivalant à 3,3 milliards de gourdes. En effet, l'encours des bons BRH a presque doublé (+ 88 %) sur la période d'octobre à décembre 2014 en s'établissant à 8,13 milliards de gourdes au 17 décembre 2014 contre 4,8 milliards au 30 septembre 2014.

Par contre, les taux de réserves obligatoires ont été maintenus inchangés par rapport à leur niveau de juillet 2014. Pour les passifs en gourdes, ils sont de 37 % pour les banques commerciales et les filiales non-bancaires et 25,5 % pour les banques d'épargne et de logement. Pour les passifs libellés en dollars, ils sont de 40 % pour les banques commerciales et les filiales non-bancaires et 28,5 % pour les banques d'épargne et de logement.

Dans le but de lisser les fortes fluctuations du taux de change observées au cours du premier trimestre, la banque centrale a effectué des interventions à la vente sur le marché des changes. Ces interventions ont visé à approvisionner le marché des changes en devises étrangères afin de renforcer l'offre de devise face à une demande très vigoureuse. Les ventes de devises par la banque centrale au cours du premier trimestre ont totalisé 35,4 millions de dollars américains. Ces ventes de devises ont permis d'assécher une quantité additionnelle de liquidité équivalente à 1,6 milliards de gourdes du système bancaire. En faite, cette décision a permis, entre autres, de réduire la volatilité du taux de change de référence qui s'est établi autour de 46,75 gourdes pour un dollar américain à partir de la fin du mois de novembre jusqu'à fin décembre 2014.

En termes de résultats, les données préliminaires de décembre¹ font état d'une baisse de 1,65 % de la base monétaire telle que définie dans la Facilité Élargie de Crédit (FEC)². Durant la même période, la base monétaire au sens large a, par contre, progressé de 1,13 %. Cette situation s'explique par la poursuite de la baisse des

¹ Données disponibles au 10 décembre 2014.

² La base monétaire telle que définie dans la FEC prend en compte la monnaie en circulation et les réserves bancaires en gourdes, tandis que la base monétaire au sens large inclût également les bons BRH et les réserves des banques commerciales à la BRH.

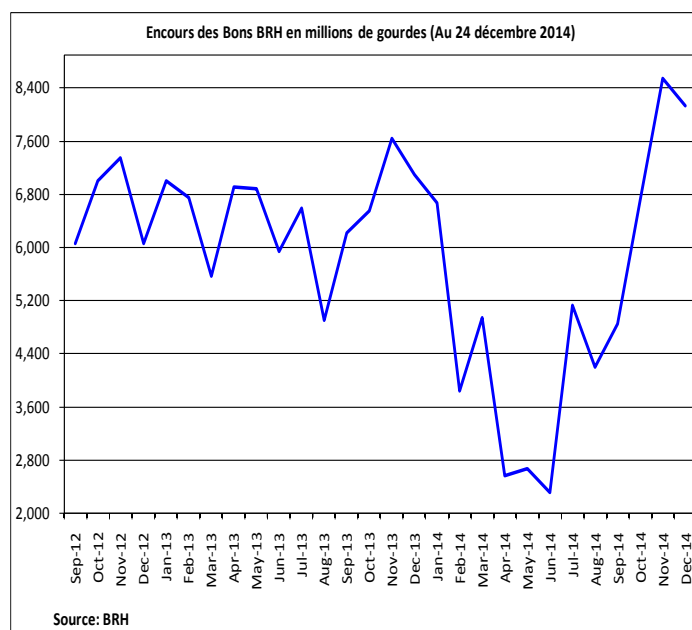
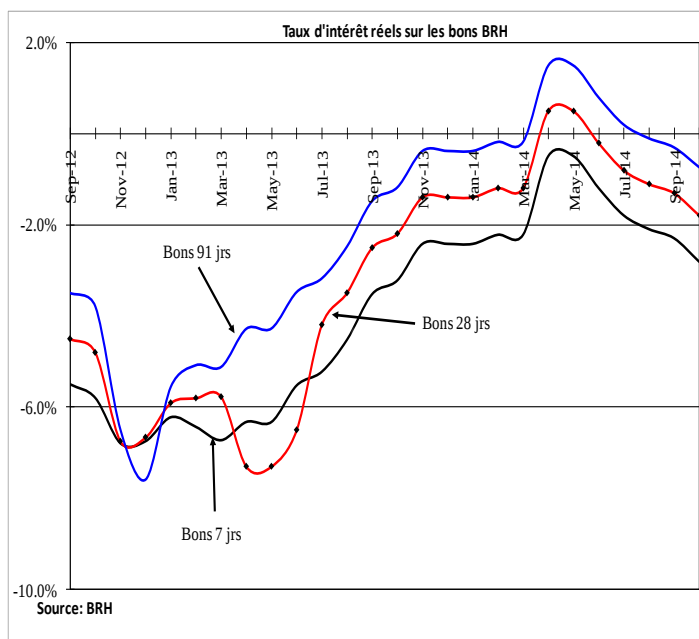
avoirs extérieurs nets observée durant l'exercice 2014 (-3,57 %) alors que les créances sur le gouvernement central ont maintenu leur hausse (+34,62 %). Tout comme durant l'exercice fiscal précédent, ce comportement traduit la poursuite des prélèvements au niveau de la remise de dette alors que le financement monétaire du déficit budgétaire se maintient à un niveau conséquent.

Au niveau du passif du bilan de la banque centrale, la monnaie en circulation a affiché une croissance de 2,02 % et cette croissance devrait normalement être plus élevée d'ici la fin du mois en tenant compte de la tendance haussière affichée généralement par la monnaie fiduciaire durant les fêtes de fin d'année. Quant aux dépôts des banques à la BRH, ils affichent une tendance baissière tant en gourdes (-10,84 %) qu'en dollars (-3,89 %). Toutefois, l'encours des bons BRH a affiché une forte progression (+78,48 %) à la faveur des mesures de politique monétaire visant à contenir les pressions sur le marché des changes. La tendance observée au niveau des bons BRH marque ainsi une rupture fondamentale avec l'évolution de l'encours de ces titres durant l'exercice 2014, où ils avaient affiché une baisse de 21,93 %.

En ce qui a trait à la masse monétaire, les données disponibles pour septembre 2014 font état d'une plus forte progression des agrégats monétaires en 2014 comparativement à 2013. La masse monétaire M3 a ainsi crû de 9,76 % contre 5,45 % en 2013. Ce comportement s'explique principalement par le décuplement du crédit à l'état. La baisse des avoirs extérieurs reflétant une plus forte diminution de ces avoirs au niveau des banques commerciales (-11,44 %) qu'au niveau de la Banque Centrale (-5,76 %). Quant au crédit au secteur privé, sa décélération entamée durant l'exercice 2013, se poursuit avec une baisse de sa croissance de plus de 5 points de pourcentage.

Sachant que la plupart des composantes de M3 ont affiché une augmentation plus importante en 2014 comparativement à 2013, il convient donc de noter un ralentissement sensible de la progression des dépôts à terme en gourdes, lesquels ont crû de 9,77% contre 35,41% durant le précédent exercice.

L'analyse du niveau de la dollarisation montre que la part des dépôts en dollars dans les dépôts totaux du système est restée plutôt stable à 56,92 % contre 56 % en septembre 2013. Au niveau des crédits, une augmentation modérée de la part des créances en dollars dans les créances totales a été constatée, passant ainsi de 40,28 % en septembre 2013 à 43,32 % en septembre 2014.



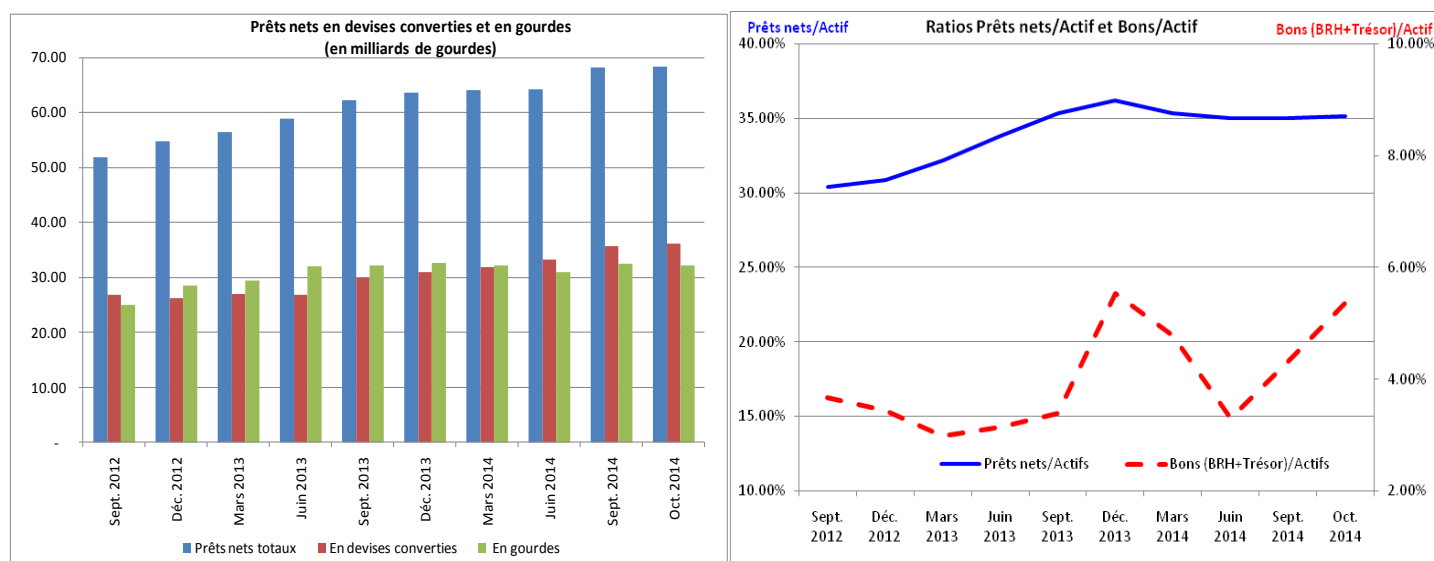
Les données pour le mois d'octobre 2014 sur les indicateurs financiers témoignent de la solidité et de la résilience du système bancaire en dépit du resserrement des conditions monétaires. En dépit d'une relative stagnation de l'actif du système à 194,2 milliards de gourdes par rapport au trimestre précédent, le bénéfice net a enregistré une augmentation de 26,4 % pour s'établir à 228 millions de gourdes, laquelle s'est surtout manifestée au niveau des deux composantes du Produit Net Bancaire (17,4 %), à savoir les revenus nets d'intérêt (18,7 %) et les autres revenus (15,9 %). De même, la structure financière du système s'est renforcée notamment à travers le ratio « Avoir des actionnaires en % de l'actif » qui s'est établi à 7,73 % en octobre 2014, contre 7,58 % en septembre 2014 et 7,62 % un an auparavant. Les Dépôts en % de l'actif ont connu une certaine baisse au cours du mois d'octobre 2014 par rapport au même mois de l'année écoulée, signe que les actifs du système ont crû beaucoup plus rapidement que les dépôts. Pris ensemble dans leur évolution, ces deux ratios indiquent que les emplois du système bancaire ont davantage été financés par l'avoir des actionnaires que par les dépôts des agents économiques.

Quant aux ratios de rentabilité ROA et ROE, ils se sont améliorés de 17 points de base et de 1,92 % en rythme annuel pour s'établir respectivement à 1,41 % et 18,38 % en octobre 2014. Cette évolution est imputable, en grande partie, à la hausse plus que marquée du bénéfice net par rapport à l'actif et à l'avoir des actionnaires du système. De plus, le niveau atteint pour ces deux ratios pour le système bancaire est en nette phase avec les standards internationaux requis.

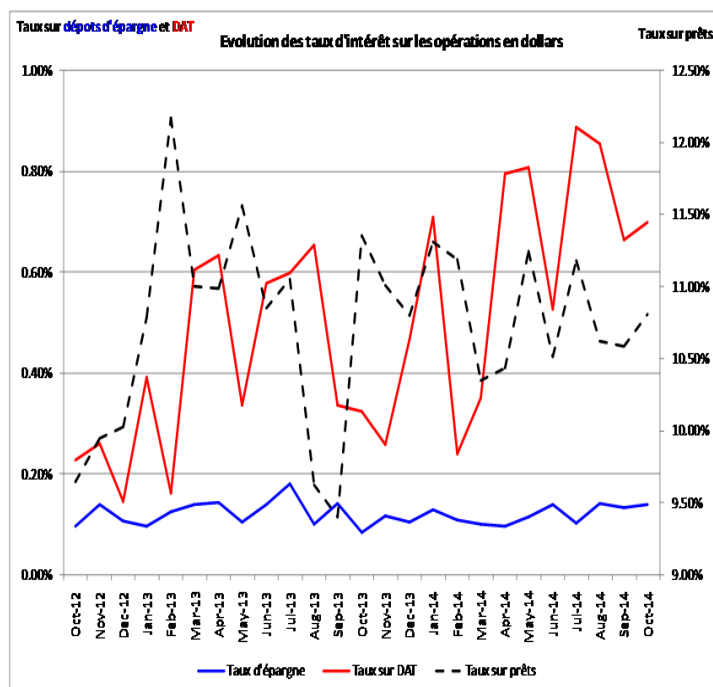
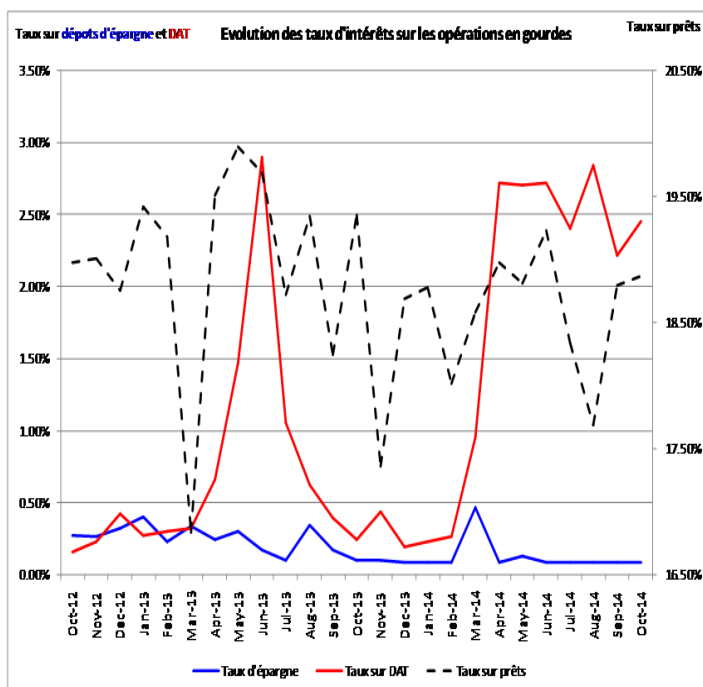
Toutefois, le taux des improductifs s'est établi à 3,41 % au premier mois de l'exercice fiscal 2015, en hausse de 20 points de base en glissement annuel, indiquant ainsi une légère détérioration de la qualité du portefeuille.

Cette situation est surtout due à l'augmentation plus que proportionnelle des prêts improductifs bruts par rapport à celle des prêts bruts. Face à cet état de fait, les banques ont davantage provisionné. D'où une augmentation des provisions pour créances douteuses en pourcentage des prêts improductifs bruts, lesquelles se sont fixées à 64,79 % en octobre 2014, contre 56,11 % un an auparavant.

Les données disponibles font également état d'une baisse de la marge d'intermédiation sur les opérations en gourdes, tandis que celle sur les opérations en dollars s'est élargie. Au vu de ces résultats, les impacts des dernières décisions de politique monétaire sont donc mitigés sur l'évolution des taux d'intérêt, notamment sur celle de taux sur les opérations en dollars. En effet, les taux sur les DAT et les prêts en gourdes ont tous les deux accusé d'une augmentation de respectivement 24 et 7 points de base, à 2,45 % et 18,87 %. Cependant, la hausse plus que poussée des taux sur les DAT par rapport aux taux sur les prêts a diminué la marge d'intermédiation en la faisant passer de 16,58 % en septembre 2014 à 16,42 % un mois plus tard. Concernant les taux sur les dépôts d'épargne, pris en moyenne mensuelle, ils sont restés inchangés à 0,09 % depuis juin 2014.



Par ailleurs, la marge d'intermédiation sur les opérations en dollars a augmenté au 1^{er} mois de l'année fiscale 2015 atteignant 10,11 %, soit une détérioration de 0,19 % en rythme mensuel. Cette évolution est due notamment à une croissance beaucoup plus soutenue des taux sur les prêts par rapport à ceux sur les DAT. Ainsi, les banques ont profité d'une hausse de la demande pour les prêts en dollars et des mesures prudentielles adoptées en avril et juillet 2014 pour faire varier les taux débiteurs dans une proportion supérieure à celles des DAT en dollars. Ils ont donc atteint 10,81 % en octobre contre 10,59 % un mois auparavant.



Aussi, les taux de rémunération sur les DAT ont-ils eu le même comportement haussier que ceux sur les prêts mais à un rythme moins élevé. De ce fait, ils se sont fixés à 0,70 %, gagnant 4 points de base en variation mensuelle. En ce qui a trait aux taux sur les dépôts d'épargne, ils ont crû de 0,01 point de pourcentage par rapport à septembre 2014, pour s'établir à 0,14 % en octobre.

IV- PERSPECTIVES

Les prévisions d'inflation réalisées à partir de l'évolution des fondamentaux de l'économie dans un contexte de redressement de la situation des finances publiques, tablent sur une évolution modérée de l'inflation pour les mois de décembre 2014, janvier et février 2015 avec une moyenne de 6,4 %. D'après ces prévisions, le taux d'inflation devrait atteindre 6,3 % en décembre 2014 et 6,6 % en janvier pour redescendre à 6,2 % en février 2015. Les facteurs favorables à l'évolution des prix et de l'activité économique en Haïti, renvoient à la poursuite, au niveau mondial, du maintien du dynamisme de l'activité économique notamment chez nos partenaires commerciaux, la stabilité des cours des matières premières. Tenant compte de la baisse continue du chômage liée à la vigueur de l'activité économique aux États-Unis plus particulièrement, on devrait s'attendre à la poursuite de la hausse des envois des fonds de la diaspora en Haïti et des exportations haïtiennes. La stabilité des prix des produits de base sur les marchés internationaux devrait être également favorable à l'évolution de la balance commerciale haïtienne ainsi qu'à celle des prix à la consommation, laquelle sera renforcée par l'évolution relativement stable du taux de change.

Toutefois, dans le secteur agricole, un recul de la disponibilité de produits alimentaires est attendu considérant le fait que la récolte d'hiver sera affectée par le front froid survenu en novembre. De même, la baisse continue des prix du pétrole sur le marché international devrait entraîner une baisse des recettes pétrolières ainsi que les flux de ressources en provenance du programme PetroCaribe pour l'Administration Publique. En outre, une détérioration du problème de liquidité de l'économie vénézuélienne pourrait déboucher, tout comme pour la République Dominicaine, sur une révision des termes de l'accord PetroCaribe avec Haïti et par conséquent entraîner une réduction des dépenses d'investissement du gouvernement.

La Banque Centrale s'engage à rester prudente et attentive aux développements futurs de la conjoncture nationale et internationale et prendra les décisions nécessaires et conformes dans l'objectif de préserver la stabilité des prix et celle du cadre macroéconomique. De plus, dans la perspective d'une politique monétaire prospective et aussi dans le but d'améliorer le mécanisme de transmission des taux d'intérêt, la banque centrale envisage d'élargir la gamme des instruments de politique monétaire. Aussi, la BRH poursuit-elle avec la mise en œuvre de la stratégie nationale d'inclusion financière et des actions visant la relance du crédit à la production ainsi que les efforts de modernisation du système de paiement.