



Banque de la République d'Haïti

Note sur la Politique Monétaire

ANTÉCÉDENT	3
Le contexte macroéconomique et la Politique monétaire	4
Perspectives	12

ANTÉCÉDENT

Durant l'exercice 2007-2008, la conduite de la politique monétaire a été négativement conditionnée par les différents chocs externes qui ont affecté le cadre macroéconomique, en l'occurrence, l'augmentation continue des cours mondiaux des produits pétroliers et des céréales¹ et par le passage de quatre ouragans. Ces catastrophes ont fortement heurté le secteur réel en raison des dommages importants qu'elles ont causés au niveau des infrastructures et de la production. Les pertes subséquentes sont estimées à 15% du Produit Intérieur Brut.

Les chocs de prix ont induit une aggravation du déficit commercial du pays d'environ 521 millions de dollars. Il en est résulté des pressions sur le taux de change liées à une conjugaison de facteurs comme la demande excédentaire de dollars et de tensions inflationnistes.

Face à cette situation, la BRH, jouissant d'un coussin confortable de réserves internationales, a réagi en maintenant une posture monétaire caractérisée par des opérations de stérilisation des liquidités excédentaires du système bancaire à travers l'utilisation des Bons BRH et les ventes de devises. Ces dernières visaient non seulement à approvisionner ponctuellement le marché des changes mais surtout à contenir les fluctuations du change non justifiées par les fondamentaux.

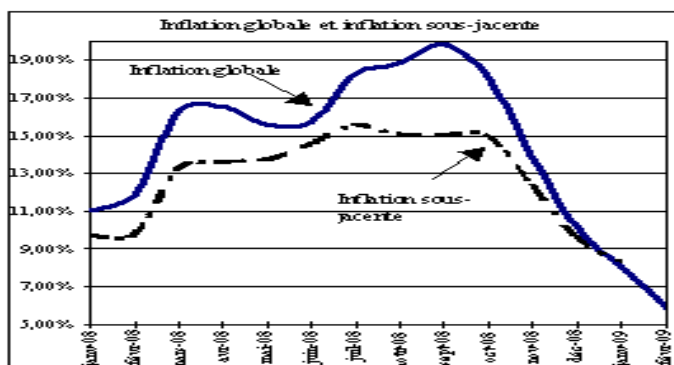
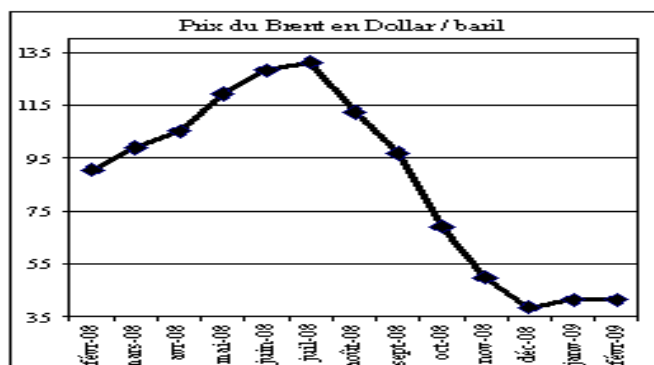
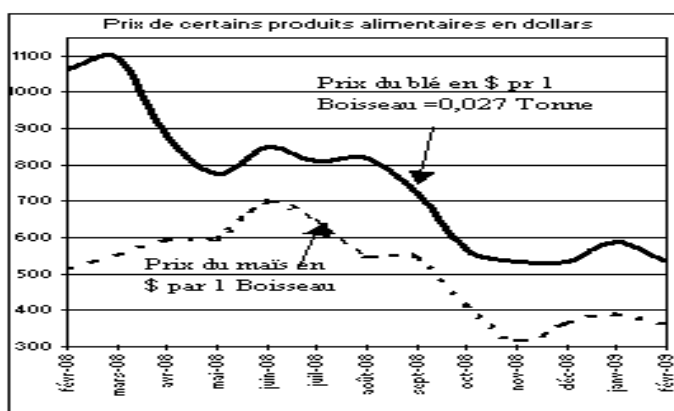
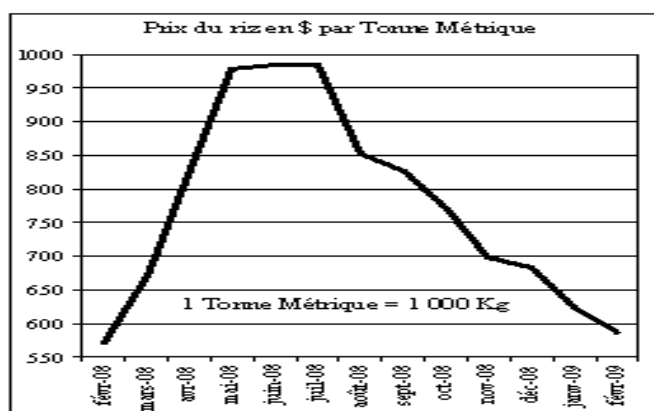
Cette politique a favorisé le maintien d'un taux de change dans la fourchette de 36,36 à 39,95 HTG et d'un taux d'inflation de fin de période contenu à 19,8%. Il importe de noter que la plupart des pays de la région, importateurs nets de produits de base, ont aussi subi des pressions inflationnistes associées aux chocs de prix externes. Malgré le coût élevé de ces efforts de redressement, les critères quantitatifs de performance du Programme économique et financier (FRPC)² à travers lequel le cadre macroéconomique du pays est défini, ont été respectés.

¹ Les produits alimentaires constitués majoritairement de riz et les produits pétroliers ont des pondérations respectives de 29 % et 28.5 % dans le total des produits importés en 2008.

² Facilité pour la Réduction de la Pauvreté et la Croissance qui lie les autorités fiscales et monétaires au Fonds Monétaire International (FMI).

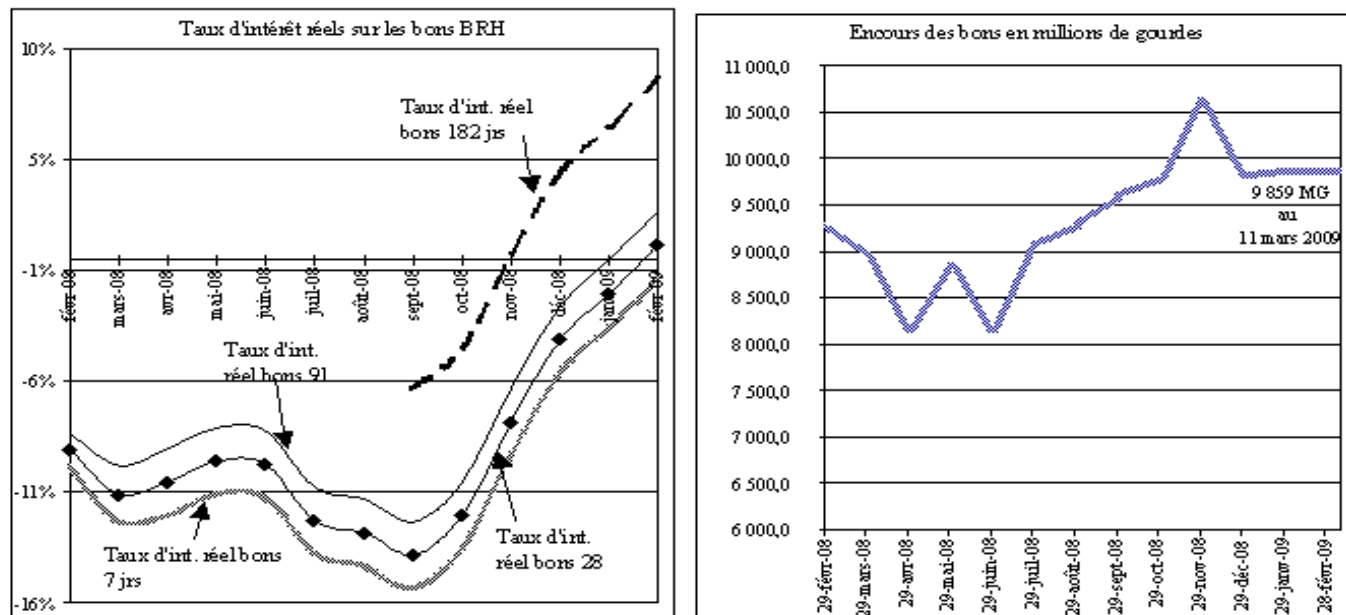
Le contexte macroéconomique et la Politique monétaire

L'année 2008-2009 a débuté avec un environnement international incertain, marqué par une récession conjuguée à une crise financière aux Etats-Unis qui ont eu des répercussions négatives sur les économies de la plupart des pays industrialisés et de certains pays émergents. Ce contexte pourrait occasionner une réduction des flux de devises à destination du pays, ainsi que des retards dans la mise en œuvre de certains projets d'investissements directs étrangers. Cependant, la contraction de la demande qui a découlé de cette crise, a induit, à partir du mois d'août, un recul substantiel des cours mondiaux du pétrole et des céréales. Ceci a contribué à une baisse significative de la valeur des importations haïtiennes et de la demande de dollars subséquente. Elle a également favorisé une décélération de l'inflation, à 5,1% en février 2009, soit le taux le plus bas depuis plus de 15 ans.



La politique monétaire de la BRH, qui vise principalement la stabilité des prix et du taux de change, demeure restrictive au regard des risques liés à l'environnement international. De septembre 2008 à date, Les taux d'intérêts nominaux ont été gardés constants malgré le

ralentissement rapide de l'inflation. Après avoir augmenté d'environ 1 milliard de gourdes au cours du premier trimestre, l'encours des bons BRH a été stabilisé autour de 9,8 milliards de gourdes, en vue d'aligner les actions de la politique monétaire sur les objectifs de crédit et de croissance économique.



Le taux de croissance de la base monétaire s'est établi à environ 8,9% en janvier 2009, par rapport à septembre 2008, contre une cible de 9,3% au 30 septembre 2009. Cette évolution est principalement attribuable à la progression de 32,24 millions de dollars des réserves nettes de change, comparativement à une diminution de 40 millions de dollars EU au 31 mars 2009, selon les critères quantitatifs de performance du programme FRPC.

D'ici la fin de l'exercice, les mouvements de la base monétaire vont dépendre principalement des ventes de dollars de la BRH et du bouclage par les appuis budgétaires externes des recours ponctuels au financement monétaire. Il est prévu que le financement monétaire cumulé soit ramené à moins de 400 millions de gourdes au 30 septembre de l'année fiscale en cours.

Par ailleurs, la BRH, dans son souci de contenir la dollarisation de l'économie, a mis en branle un train de mesures axé principalement sur la gestion de la liquidité excédentaire du système bancaire. Les coefficients de réserves obligatoires ont été ramenés de 30% à 29 % sur les passifs en monnaie locale et ont été relevés de 31 à 34% sur les passifs en monnaies étrangères. Cette mesure, entrée en vigueur le 16 mars, vise, entre autres, à augmenter le coût de captation des ressources en devises pour les intermédiaires financiers dans le souci d'éliminer progressivement les biais défavorables contre la gourde. Les écarts importants des taux débiteurs entre les deux monnaies, au détriment de la gourde, encourageant la dollarisation du crédit, se situant à plus de 56% en janvier 2009.

Tenant compte du ralentissement du crédit, le changement de composition des coefficients de réserves obligatoires a été opéré de manière à être neutre sur la liquidité en gourde du système. Car, les 398 millions de gourdes libérées par la diminution d'un point de pourcentage des taux de réserves obligatoires (TRO) sur les passifs en monnaie locale ont été absorbées par les dollars stérilisés à travers l'augmentation de trois points de pourcentage des TRO sur ceux en devise, dont 30% doivent être constitués en gourdes. De façon nette, 22.8 millions de dollars EU de liquidité ont été stérilisés.

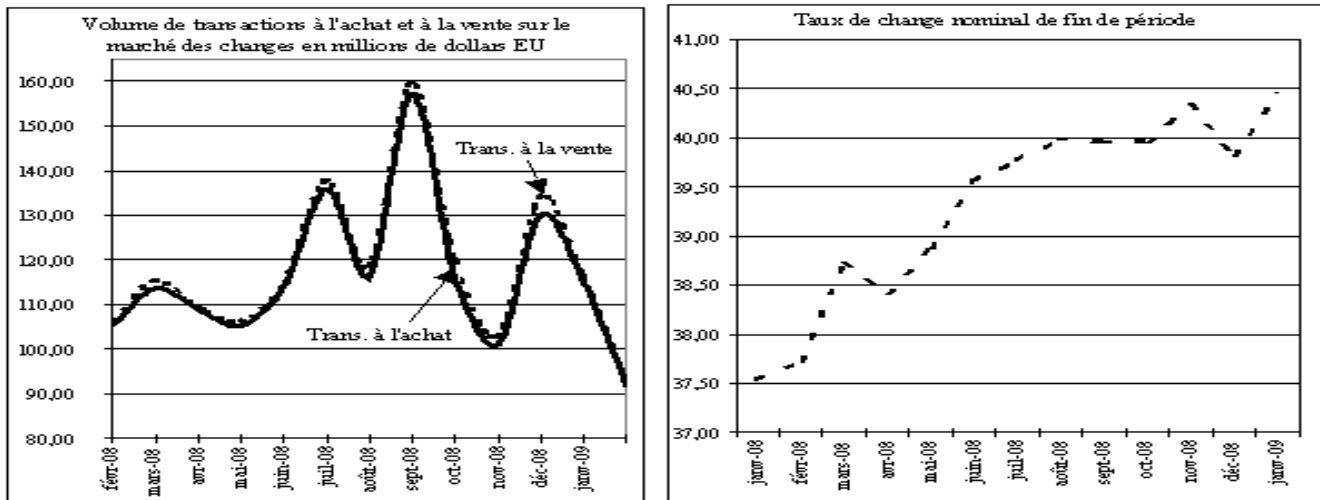
A la date du 16 mars, le ratio réglementaire de la position structurelle de change, donné par les avoirs en dollars nets des engagements en dollars rapportés aux fonds propres comptables a été relevé de 1% à 2%.

De même, les interventions effectuées par la BRH sur le marché des changes en vue de lisser les fluctuations du taux de change se sont soldées par une vente nette de 13.5 millions de dollars d'octobre 2008 à février 2009. Ceci a permis, en dehors des bons BRH, d'éponger des liquidités pour un montant de plus 546 MG.

La gourde a enregistré une légère dépréciation de 50 centimes comparée à la même période de l'année dernière, en raison notamment d'anticipations défavorables faisant

état d'une contraction importante des transferts privés liés à la situation de récession qui prévaut aux États-Unis.

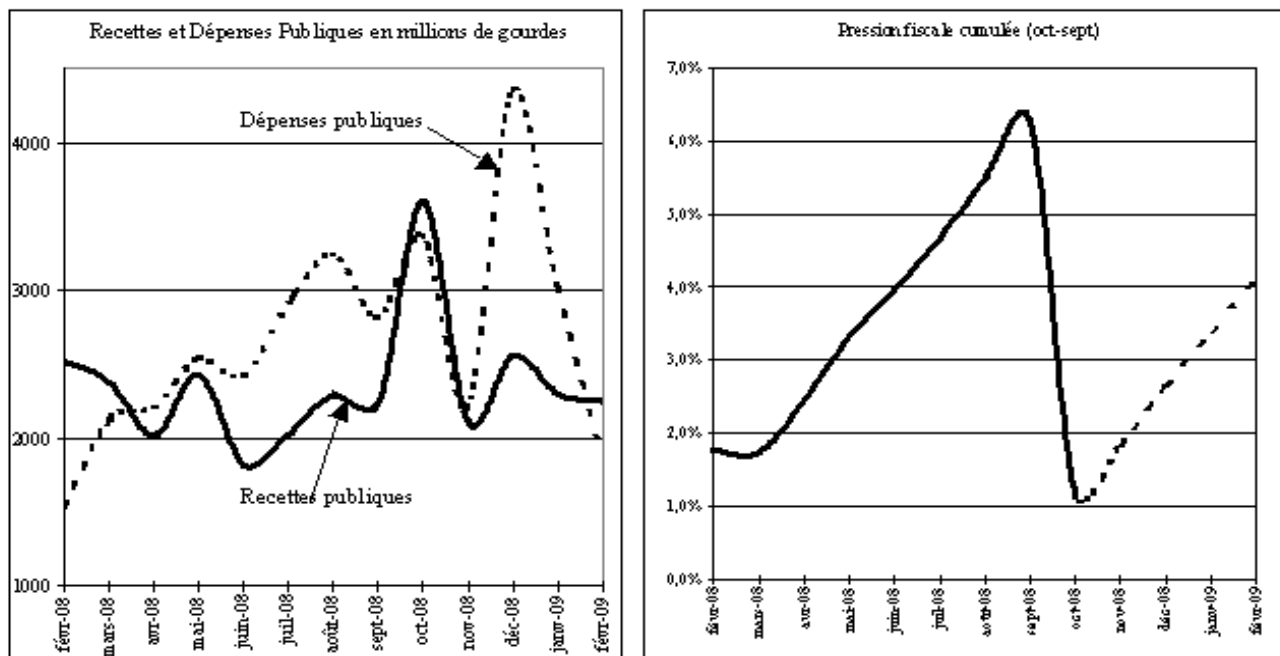
Sur la base des dernières informations disponibles, la BRH considère ces préoccupations comme non fondées dans un contexte où la baisse constatée de la valeur des importations, principal déterminant de la demande de dollars de l'économie, excède de loin, le recul observé au niveau des transferts, principale composante de l'offre de dollars EU.



Malgré tout, dans un souci de prévention des risques, la BRH a négocié, dans le cadre du programme FRPC, une diminution de 50 millions de dollars (de septembre 2008 à septembre 2009) du stock de réserves nettes de change, ce qui lui permet de disposer d'une marge d'intervention d'un montant bien plus important pour faire face à d'éventuelles attaques spéculatives contre la gourde.

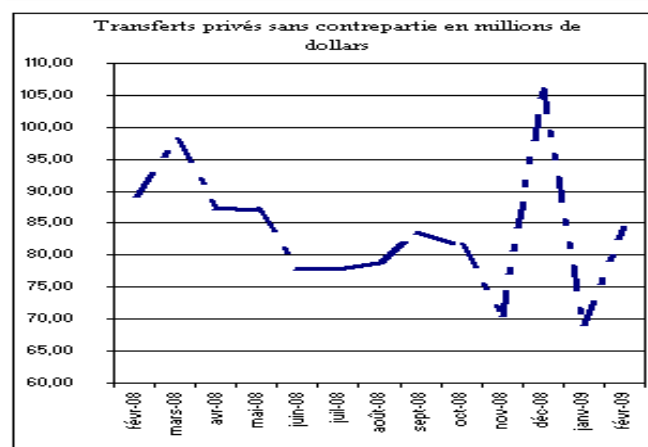
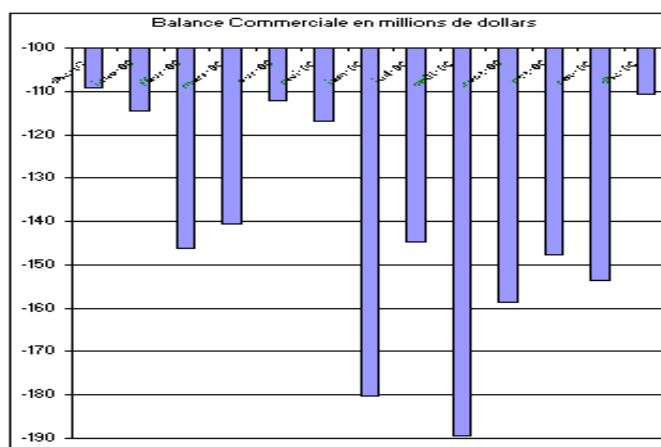
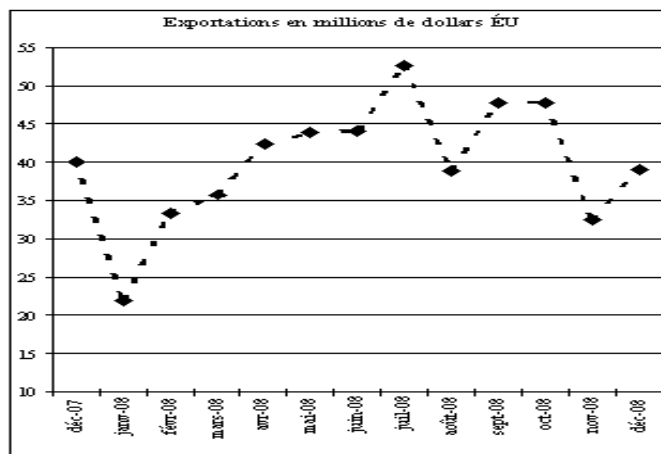
Sur le plan fiscal, les recettes publiques excluant les dons ont totalisé près de 12,9 Milliards de gourdes entre octobre 2008 et février 2009, contre une prévision de 15,5 milliards pour la fin de mars 2009, tandis que les dépenses ont atteint pour la même période 14,8 milliards de gourdes, soit 54 % des prévisions de la fin du premier semestre. Avec un taux de croissance du Produit Intérieur Brut programmé à 2,5% en termes réels et à 11% en termes nominaux, la

pression fiscale avoisine à date les 3,4%, pour un objectif de 10.5 % à la fin de septembre 2009.

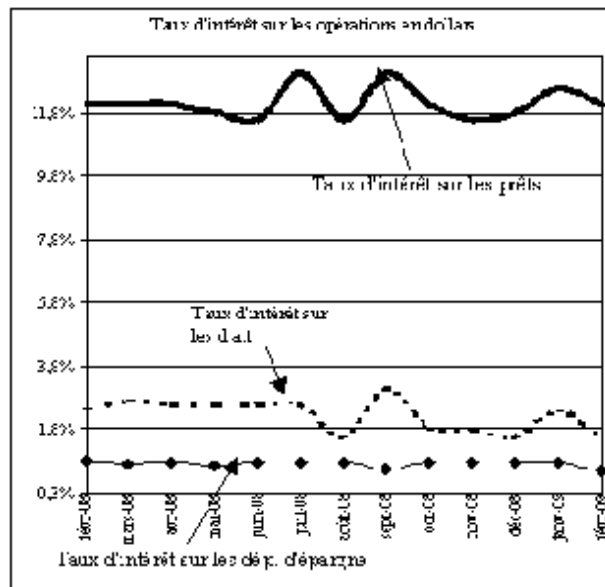
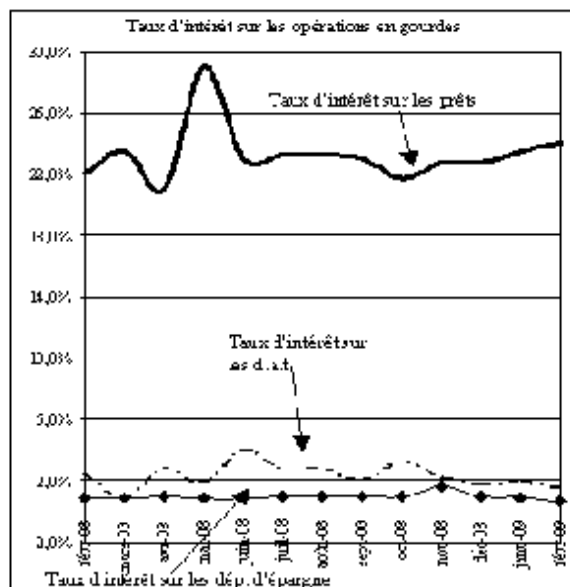
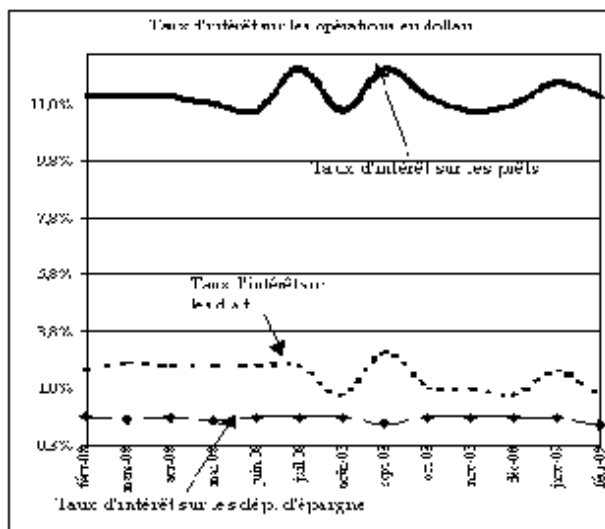
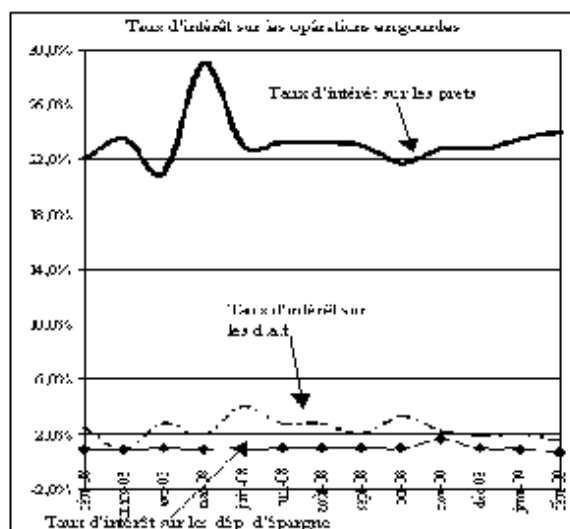


Au niveau externe, malgré une dépréciation d'environ 8 % de la gourde sur 12 mois, les importations ont progressé de 11 % au premier trimestre 2009 par rapport au premier trimestre de 2008 mais ont reculé de 14 % par rapport au quatrième trimestre 2008. La dépréciation de la gourde n'a pas profité aux exportations qui ont chuté de 8 %, contribuant ainsi à un élargissement du déficit commercial de près de 18 % en rythme annuel. Le financement des importations a été assuré en grande partie par les transferts privés sans contrepartie, atteignant environ 258 millions de dollars ÉU d'octobre à décembre, en augmentation de près de 10 millions de dollars ÉU.

Toutefois, le volume des transferts est tombé à 69 et à 84 millions de dollars ÉU respectivement en janvier et en février 2009, contre 105 millions en décembre 2008, traduisant à la fois le résultat d'un mouvement saisonnier et les effets négatifs de la crise mondiale et de la récession aux États-Unis.



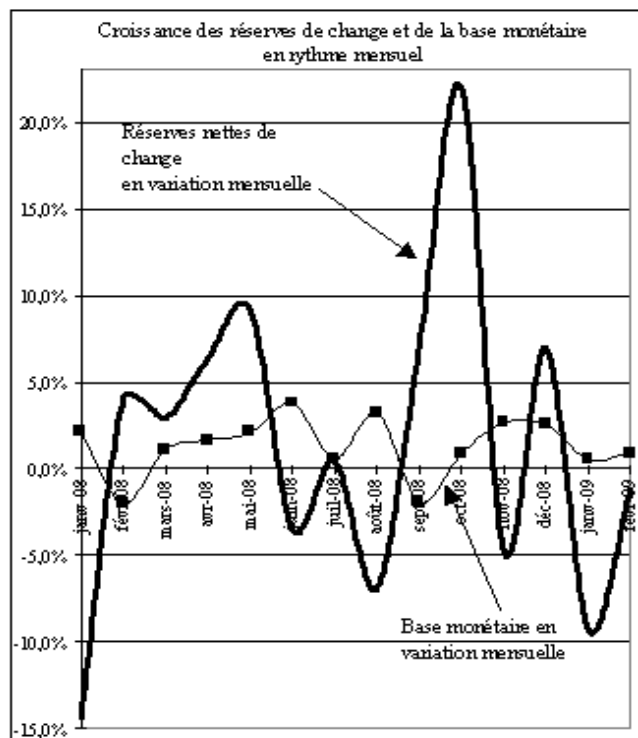
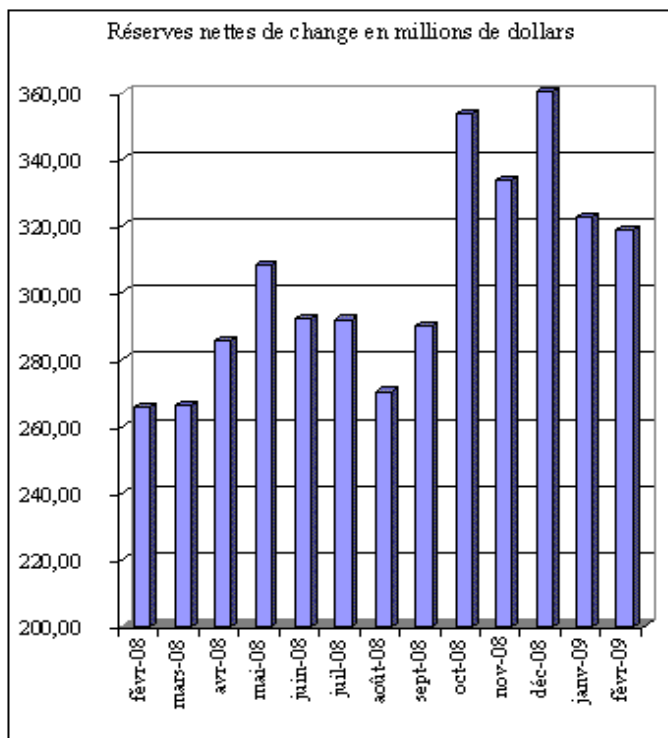
Au niveau des résultats, l'évolution du crédit a été affectée par la baisse de la demande d'importations. Le crédit en gourdes s'est en effet contracté de 326,5 millions de gourdes à la fin de février 2009 par rapport à septembre 2008, comparé à une progression de 1,2 milliard de gourdes à la même période de l'exercice écoulé tandis que le crédit en dollars s'est maintenu au dessus de 500 millions de dollars, avec une baisse d'environ 6 millions de dollars ÉU entre septembre 2008 et février 2009.

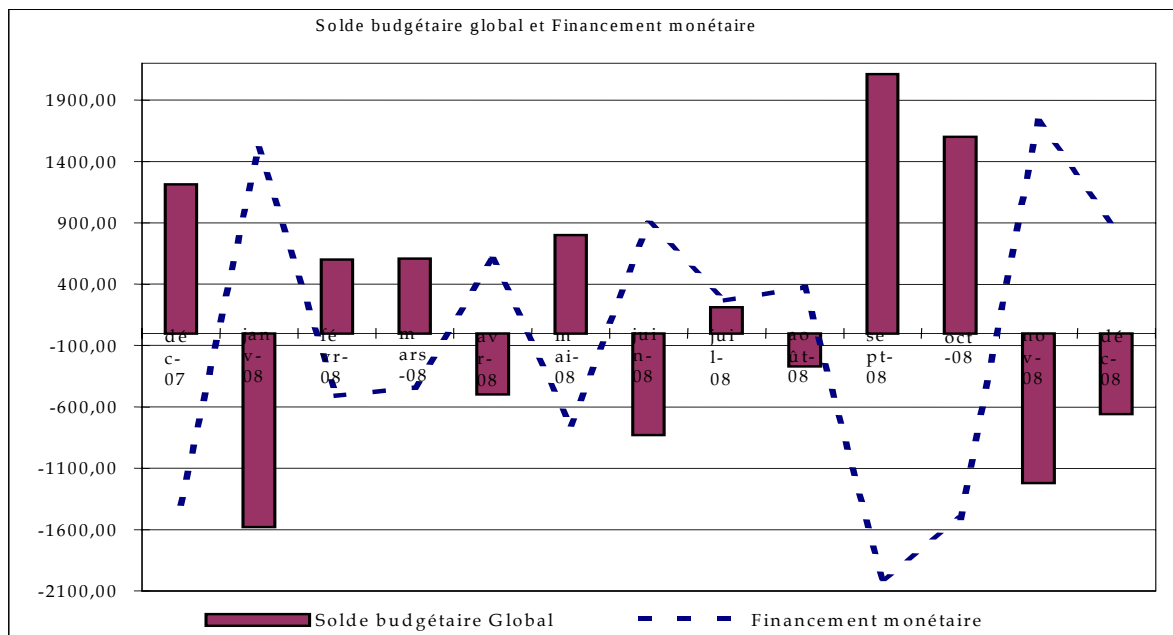


La BRH a modifié les coefficients de réserves obligatoires sur les passifs en monnaie locale de 30% à 29% et de 31 à 34% sur les passifs en monnaies étrangères. Cette décision vise à initier une tendance devant porter progressivement les banques à favoriser le crédit en gourdes par rapport au crédit en dollars qui compte actuellement pour un peu plus des 2/3 du crédit total au secteur privé si l'on tient compte des crédits garantis par des dépôts

en dollars ÉU. Les écarts importants entre les taux débiteurs des deux monnaies seront progressivement réduits suite à l'introduction de politiques appropriées par la BRH, notamment la réduction du taux de réserves obligatoires sur les dépôts en gourdes.

La base monétaire, s'est accrue en janvier d'environ 8.9% par rapport à septembre 2008 comparativement à une programmation de 9.3% pour la fin de l'exercice. Les réserves se sont accrues de 32,8 millions de dollars ÉU pour atteindre 320 millions en janvier, alors qu'il était prévu une contraction de 40 millions au 31 mars 2009. Au début du mois de mars, le niveau des réserves brutes est équivalent à 3.4 mois d'importations. Le financement monétaire s'est élevé à environ 2.3 milliards de gourdes au 25 mars contre une programmation de 3.5 milliards au 31 mars.





Perspectives

En dépit du fait que les perspectives doivent s'analyser dans le contexte des impacts de la crise financière et de la récession chez nos principaux partenaires, la baisse des prix des produits pétroliers et des autres produits de base sur le marché international est de nature à conforter, sur le court terme, le processus de désinflation de l'économie nationale.

L'économie pourra compter, d'une part, sur l'augmentation des exportations au cours du deuxième semestre en raison des retombées de la Loi Hope, et d'autre part, sur la réduction des flux sortants de devises au titre du service de la dette externe en raison d'une annulation d'environ 1 milliard de dollars du stock de la dette externe dont le total est de 1,8 milliards de dollars à la fin de février 2009. Le point d'achèvement de l'Initiative d'Annulation de dette Multilatérale sera atteint d'ici le mois de juin 2009.

La BRH pourra aussi profiter de la stabilisation du cadre macroéconomique pour continuer à réduire le coefficient de réserves obligatoires sur les passifs en gourdes du système et

poursuivre l'objectif visant à traiter les deux monnaies sur le même pied d'égalité en éliminant les biais contre la monnaie nationale.

Dans le souci de faciliter une meilleure transmission monétaire, les bons BRH ont été, en mars 2008, ouverts aux Institutions Financières Non Bancaires. Une année après, les résultats, restent assez limités à la fois sur le plan de la participation, soit un portefeuille de 8 millions de gourdes sur un encours total d'environ 9 milliards, et sur celui du mécanisme de transmission des taux d'intérêt. Le fait que la plupart de ces institutions ne sont pas encore en conformité avec les exigences de participation aux adjudications en est le principal facteur explicatif. Aussi, la BRH envisage t-elle un élargissement plus profond des adjudications des bons avec la participation d'autres catégories d'agents en vue d'une plus grande compétition.

La dollarisation de l'économie à plus de 50 % constitue également un handicap pour l'efficacité de la politique monétaire. La réduction des déséquilibres au niveau budgétaire et de la production notamment semblent être des conditions nécessaires à une meilleure confiance dans la gourde.

Sur le plan des résultats du système bancaire, la situation demeure solide, en dépit d'une baisse des profits au premier semestre de l'année fiscale par rapport à la même période de l'exercice 2007/2008. Ainsi, la crise financière internationale n'a pas eu d'effets négatifs sur la santé financière des banques commerciales. Les fonds propres du système ont progressé de 3% par rapport à septembre 2008 ; le ratio de capital par rapport à l'actif total a dépassé de 126 points de base le minimum réglementaire et un rendement de 17 % sur fonds propres a été réalisé d'octobre à date. Aussi, la Banque centrale garde sa totale sérénité et reste attentive à tout développement susceptible d'interpeller sa responsabilité dans sa mission de garantir la stabilité du système financier.

En concluant la dernière année de la Facilité pour la Réduction de la Pauvreté et pour la Croissance (FRPC), les Autorités monétaires ont bouclé, en coordination avec les Autorités fiscales, trois années réussies de stabilisation macroéconomique. Avec un affaiblissement

de la dominance fiscale où le cap est mis sur la création d'un marché de bons du Trésor, la politique monétaire pourra jouir de meilleures conditions pour contribuer à la création d'un environnement de plus en plus favorable à la croissance, laquelle, via un mécanisme de redistribution optimale de la richesse, devrait favoriser la réduction de la pauvreté.