



Banque de la République d'Haïti

Note sur la Politique Monétaire

RÉSUMÉ

Ce document analyse les récents développements observés dans l'économie haïtienne en mettant l'accent sur l'une des principales composantes de la politique économique : la politique monétaire. Il présente le cadre de 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.

INTRODUCTION.....	4
LA POLITIQUE MONÉTAIRE	5
PERSPECTIVES.....	14

I. INTRODUCTION

La conduite de la politique monétaire au cours du deuxième trimestre 2011 s'est déroulée dans un environnement marqué par les troubles sociopolitiques découlant des protestations survenues à la suite de la proclamation des résultats du scrutin. Cette situation a eu pour conséquence de ralentir à la fois l'activité économique et entraîné du même coup des anticipations pessimistes sur le taux de change.

En effet, les indices de production industrielle (IPI) et de l'activité de construction (IAC) ont crû de 1% et de 4,7% contre 2,92 % et 5,3% le trimestre précédent respectivement. Les indices de l'activité commerciale (IACm) et la masse salariale du commerce ont chuté de 5,5 % et de 16,7% au deuxième trimestre. Au cours de cette même période la gourde a connu une certaine dépréciation passant de 40,06 gourdes en décembre 2010 à 40,41 gourdes en février 2011. Pour limiter les pressions sur le taux de change, la BRH est intervenue sur le marché des changes en vendant 9 millions de dollars au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre. Au niveau des finances publiques, les recettes ont repris leur niveau initial après la hausse saisonnière enregistrée au premier trimestre. Elles se sont établies au deuxième à 9 milliards de gourdes contre 9,8 milliards au trimestre précédent. Quant aux dépenses, elles ont baissé de 29 % au cours de la même période, limitant ainsi le déficit budgétaire, source de création monétaire, notamment par le biais du financement monétaire par la BRH. Conséquemment, les agrégats monétaires ont évolué de manière modérée. En effet, l'agrégat M3 a augmenté de 0,92 %. Toutefois, en dépit de l'évolution modérée des agrégats monétaires, l'inflation continue d'augmenter sur l'ensemble de la période sous étude. De 5,3 % en moyenne au premier trimestre, l'inflation s'est établie à 5,77 % trois mois plus tard. Cette tendance à la hausse de l'inflation résulte pour l'essentiel du renchérissement sur le marché le marché international des produits alimentaires et pétroliers.

Les disponibilités des banques, proxy de la liquidité bancaire, ont crû de 4,17 % en rythme trimestriel, représentant ainsi plus de 45 % de l'actif du secteur bancaire. Par ailleurs, le maintien des taux directeurs de la BRH a un niveau bas ne produit pas encore les effets espérés, puisque les crédits octroyés par les banques n'ont toujours pas atteint le niveau de décembre 2009. En mars 2011, le portefeuille de crédit net s'est chiffré à 31,6 milliards de gourdes, en hausse de 2 % par rapport à décembre 2010.

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE

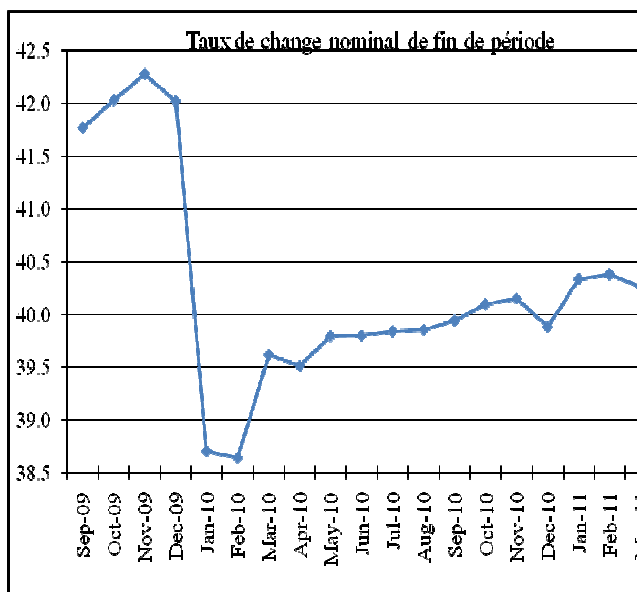
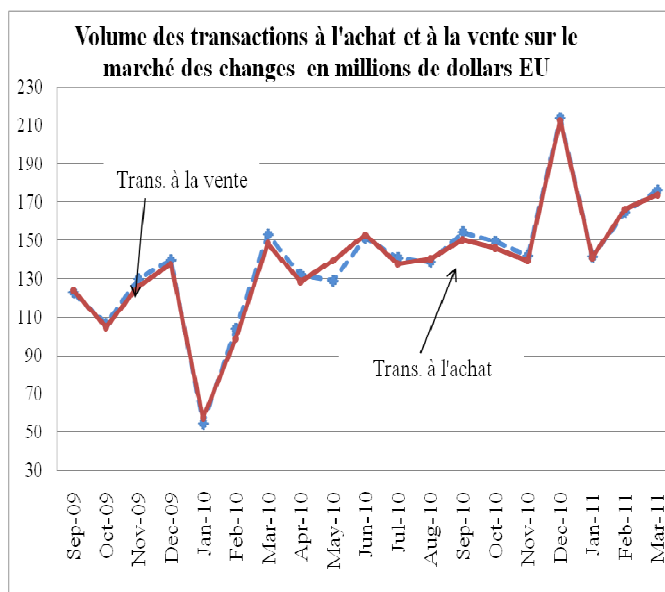
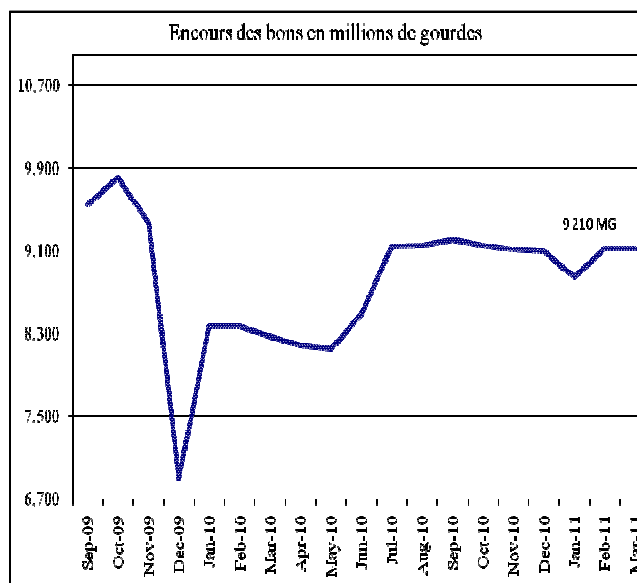
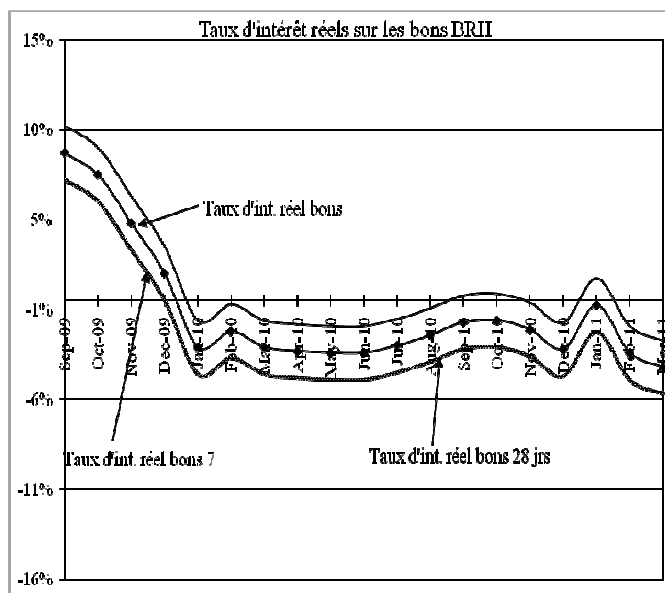
L'objectif de la politique monétaire de la Banque de la République d'Haïti reste le maintien de la stabilité des prix. Pour atteindre cet objectif, les autorités monétaires procèdent à une analyse minutieuse des évolutions économiques, financières et monétaires en vue d'identifier les risques pesant sur la stabilité des prix à court et à moyen termes. Cette évaluation de la conjoncture permet aussi de dégager une vue d'ensemble qui sert de support à l'orientation des décisions à adopter.

Au deuxième trimestre 2011, il a été procédé à un examen de la situation économique, financière et monétaire récente, avec une attention particulière sur la balance des risques pesant sur la stabilité des prix et les perspectives de croissance économique. A cet égard, il a été noté que malgré la progression de l'inflation dès le début de l'exercice 2011, son niveau reste encore relativement modéré, d'autant plus que la hausse du niveau général des prix n'est pas d'origine monétaire exclusivement. Un retard a été relevé dans le démarrage des travaux de reconstruction dont la mise en œuvre devrait constituer le principal soutien à la croissance économique et à la création d'emplois. Les impacts éventuels de la crise post-électorale issue des élections présidentielle et législative du 28 novembre 2010 sur l'activité économique ont été passés en revue. D'un autre côté, il a été observé une évolution satisfaisante de la situation des finances publiques. Enfin, il a été remarqué que la reprise du crédit privé s'est amorcée, mais de façon lente et timide malgré les efforts mis en place pour soutenir l'offre et la demande de crédit.

Compte tenu de cette conjoncture, les autorités monétaires ont décidé de poursuivre la politique monétaire expansionniste mise en place après le séisme du 12 janvier 2010 tout en mettant l'accent sur les mesures de soutien nécessaires à adopter pour stimuler la reconstruction du pays et la relance économique. C'est ainsi que dès le début du deuxième trimestre, les taux sur les bons BRH de toutes les maturités ont été révisés à la baisse. Ainsi, le taux sur les bons à 7 jours sont passés de 2 % à 1 %, ceux des bons à 28 jours de 3,5 % à 2 % et ceux des bons à 91 jours de 5 % à 3 %. Cependant, l'encours des bons BRH qui a évolué autour de 9 milliards de gourdes depuis 2010 a été maintenu à son niveau actuel. En abaissant les taux, les autorités monétaires ont voulu signaler clairement aux intermédiaires financiers leur ferme volonté de contribuer à la relance du crédit privé suite, notamment, au mécanisme de garantie de crédit¹ qui a été mis en place en décembre 2010 pour assouplir les conditions d'accès au

¹ Le montant global de ce fond est de 100 millions de dollars, mais une première phase de 35 millions de dollars a été mise en place.

crédit bancaire. Par ailleurs, les coefficients de réserves obligatoires ont gardé leur niveau actuel tel que défini dans la circulaire #87 du 9 mars 2009. Pour les passifs libellés en monnaie locale, ils sont de 29 % pour les banques créatrices de monnaie et les filiales non bancaires; tandis que pour ceux libellés en devises étrangères, ils sont de 34 % pour les banques créatrices de monnaie et les filiales non bancaires. De plus, les mesures prises concernant l'exonération temporaire de constitution de réserves obligatoires sur les ressources en gourdes captées et utilisées pour octroyer des prêts au logement ont été maintenues.



Dans la ligne des mesures visant à maintenir la stabilité du cadre macroéconomique, la BRH a fait une intervention sur le marché des changes au cours du deuxième trimestre pour desserrer les tensions sur l'offre, lesquelles se sont développées à partir de la fin du mois de janvier 2011. Le taux de change qui

a maintenu une certaine stabilité pendant près d'un an autour de 40 gourdes pour un dollar américain était reparti à la hausse pour atteindre 40,41 gourdes pour un dollar américain en février 2011 contre 40,06 gourdes en décembre 2010. Ainsi, la BRH a injecté neuf millions de dollars sur le marché des changes entre janvier et février 2011, ce qui a permis de ralentir la hausse du taux de change qui a été ramené à 40,23 gourdes pour un dollar en mars. Cette intervention n'a pas affecté le niveau des réserves de devises puisque par la suite, la BRH a procédé à l'achat de plus de 12 millions de dollars entre février et mars 2011.

Situation des Finances Publiques

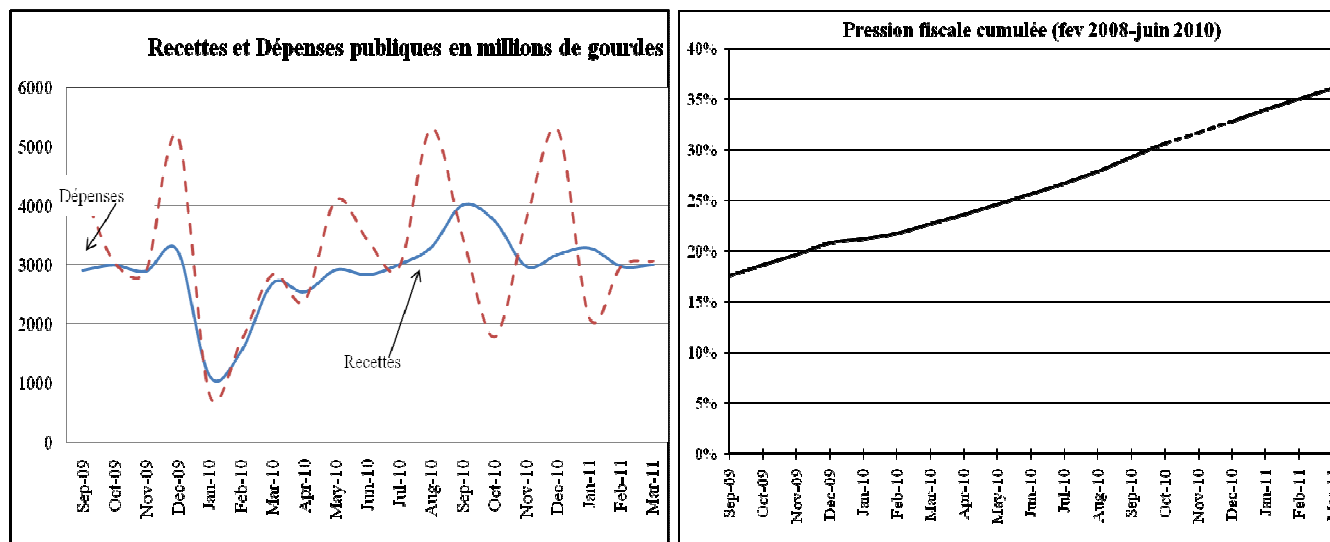
La gestion des finances publiques, au deuxième trimestre 2011, a été marquée par une légère baisse des recettes mais aussi par un contrôle plus rigoureux des dépenses publiques.

En effet, après une croissance au premier trimestre 2011 généralement liée à un effet saisonnier, la croissance des recettes fiscales s'est légèrement tempérée au deuxième trimestre, retrouvant, ainsi, un rythme plus proche de la tendance. Ainsi, les recettes au deuxième trimestre 2011 s'élèvent à 9 472 millions de gourdes, soit 3.5 % du PIB, contre 4 853 millions de gourdes à la même période pour l'exercice 2010². Elles ont enregistré, toutefois, une baisse de plus de 4 % par rapport au premier trimestre 2011. Cette baisse de recettes au deuxième trimestre est imputable à un abaissement des droits d'accise, de la TCA et des recettes douanières tandis que l'impôt sur le revenu continue sa progression atteignant une hausse de 36 % par rapport au premier trimestre. Il faut souligner que malgré cette baisse au deuxième trimestre, l'administration publique se montre de plus en plus efficace dans la perception des taxes et des impôts suite aux réformes qui ont été opérées notamment au sein de l'administration des douanes. A partir de cette dynamique, les perspectives de croissance de l'économie nationale pour l'année 2011 restent globalement favorables, en dépit du fait que l'environnement national ait été marqué par des incertitudes pendant les deux premiers trimestres de l'exercice 2011.

Au niveau des dépenses, des efforts ont été mis en œuvre pour concilier les préoccupations liées à l'amélioration du bien être de la population et les contraintes liées au financement. Elles ont été plus restrictives par rapport au premier trimestre notamment en ce qui concerne les dépenses d'investissement. Ainsi, les dépenses totales sont évaluées à 7 710 millions de gourdes, soit une baisse

² L'année 2010 a été marquée par le séisme dévastateur du 12 janvier qui avait fait chuter considérablement les recettes fiscales.

de 29 % par rapport au premier trimestre. Cet abaissement des dépenses est imputable essentiellement aux dépenses d'investissement qui ont diminué de 82 %.

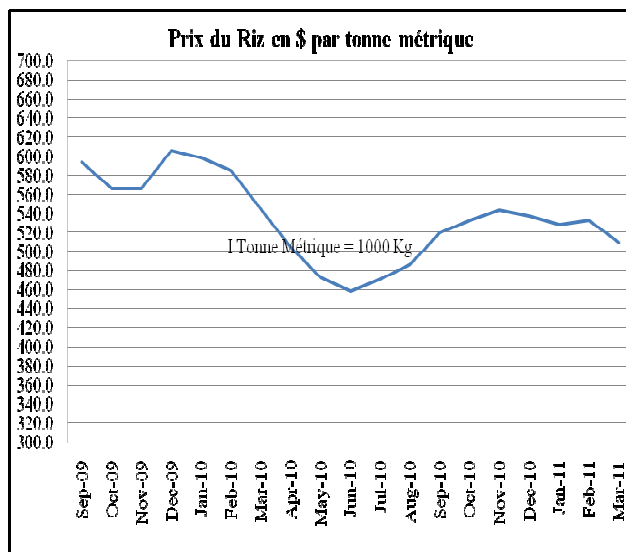


Globalement, les opérations financières de l'Etat se sont soldées par un excédent du solde global de 1 762 millions de gourdes contre un déficit au premier trimestre de 886 millions de gourdes. Ce résultat enregistré au deuxième trimestre a permis aux autorités fiscales de consentir un remboursement interne d'un montant de 1 529 millions de gourdes.

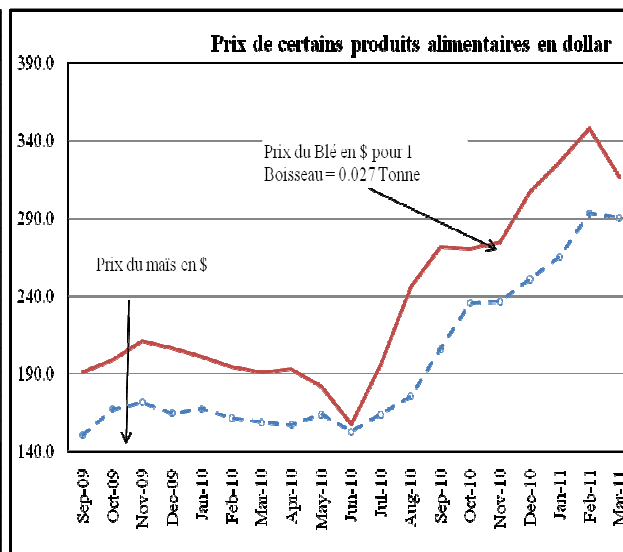
Evolution du Secteur Réel

Au deuxième trimestre 2011, la sphère réelle a évolué dans un environnement instable. Les troubles socio politiques ont entraîné un ralentissement de l'activité économique, en témoigne le rythme de progression des indicateurs conjoncturels. En effet, les indices de production industrielle (IPI) et de l'activité de construction (IAC) ont crû à un rythme moindre pour s'établir respectivement à 1.0 % et 4.7 % contre 2.92 % et 5.30 % le trimestre précédent. Quant aux indices de l'activité commerciale (IACm) et de la masse salariale commerce (IMSCm), ils ont accusé de manière respective des contractions de 5.5 % et 16.7 % au deuxième trimestre. Toutefois, de bonnes performances ont été enregistrées au niveau du secteur de l'énergie. Les taux de croissance des indices de production d'énergie électrique (IPEE) et de consommation d'énergie électrique (ICEE) sont passés respectivement de -12.08 % et -10.95 % au premier trimestre 2011 à 12.9 % et 6.7 % au deuxième trimestre. En ce qui a trait à la performance du secteur agricole, l'indice des prix des produits agricoles (IPPA) a évolué, sur une base trimestrielle, à la hausse en passant de - 0.26% à 2.6%. Cette croissance

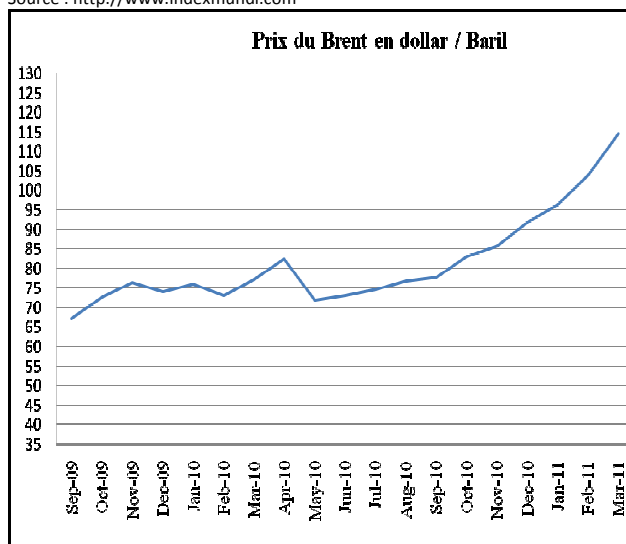
de l'IPPA est attribuable à la saison morte³ dans presque toutes les régions du pays, la cherté des intrants agricoles et le retard enregistré dans la campagne agricole de printemps provoquant ainsi une disponibilité moindre des produits alimentaires via une baisse de la production agricole.



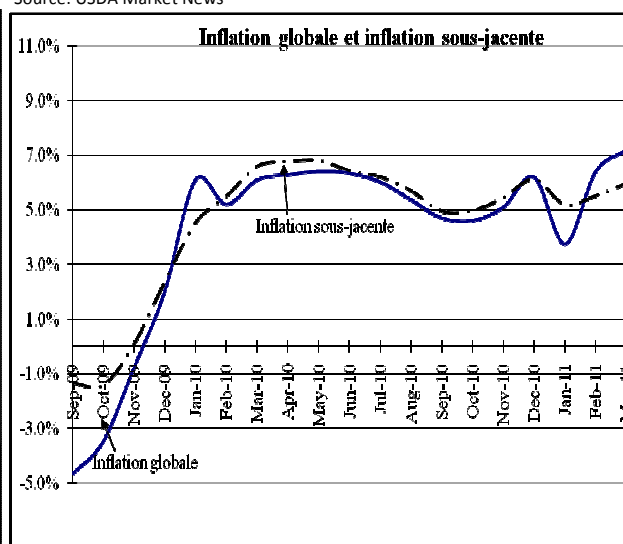
Source : <http://www.indexmundi.com>



Source: USDA Market News



Source: Source: US Energy Information Administration



Source: IHSI/BRH

En effet, la faible performance du secteur agricole en Haïti peut être considérée comme l'une des causes explicatives de la tendance haussière de l'inflation observée au cours de la période sous-étude. Influencé par le renchérissement des prix des produits alimentaires⁴ de base et de celui du cours des produits pétroliers sur le marché mondial, l'indice général des prix (IPC) a, pour le deuxième trimestre, varié de 0.28 % par rapport au premier trimestre 2011. En variation mensuelle, l'inflation s'est inscrite

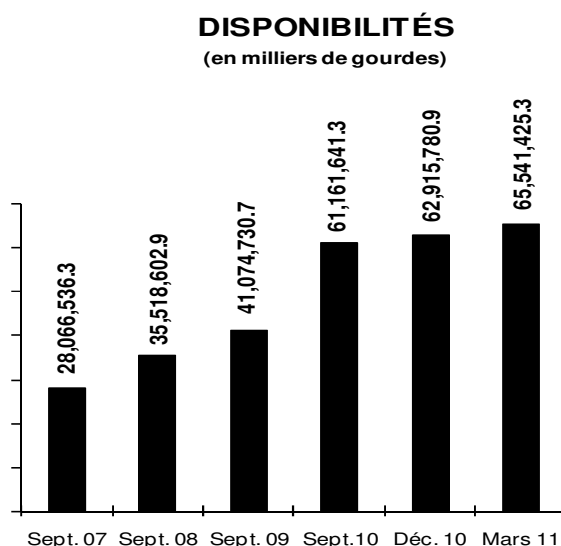
³ Période où l'activité du secteur agricole est réduite.

⁴ Les produits alimentaires et les cours du pétrole sont cotés sur les différents marchés américains.

à 1,1 % en janvier pour atteindre 1,2 % en février et 1,3 % en mars 2011. Cette évolution positive du niveau général des prix au deuxième trimestre 2011 suit la même tendance à la hausse observée au trimestre précédent avec une décélération constatée au mois de janvier 2011 où le taux d'inflation a perdu 2,5 points de pourcentage par rapport au mois de décembre 2010

Performance du Système Bancaire

Pour le 2^{ème} trimestre 2011, l'actif des banques commerciales a crû de 3,86 % pour atteindre un volume de 146,25 milliards de gourdes. Cette croissance est surtout le fruit de la hausse des disponibilités qui ont progressé de 4,17 % qui représentent 45 % de l'actif. En même temps, les activités d'intermédiation fortement affectées par le séisme, n'ont pas encore repris leur niveau d'avant le 12 janvier 2010. Le portefeuille net du système bancaire au 31 mars 2011 (31,6 milliards de gourdes) est ainsi inférieur à son niveau de décembre 2009 (33,8 milliards de gourdes). Sur la même période, sa part dans l'actif est passée de 30 à 22 %. Quant au poids des devises dans l'actif total et dans le portefeuille net, il est resté plutôt stable par rapport à décembre 2010, soit 45 % et 59 % respectivement. Cette stabilité ne reflète pas un effet de change significatif, vu que la gourde a connu une dépréciation inférieure à 1 % sur la même période.

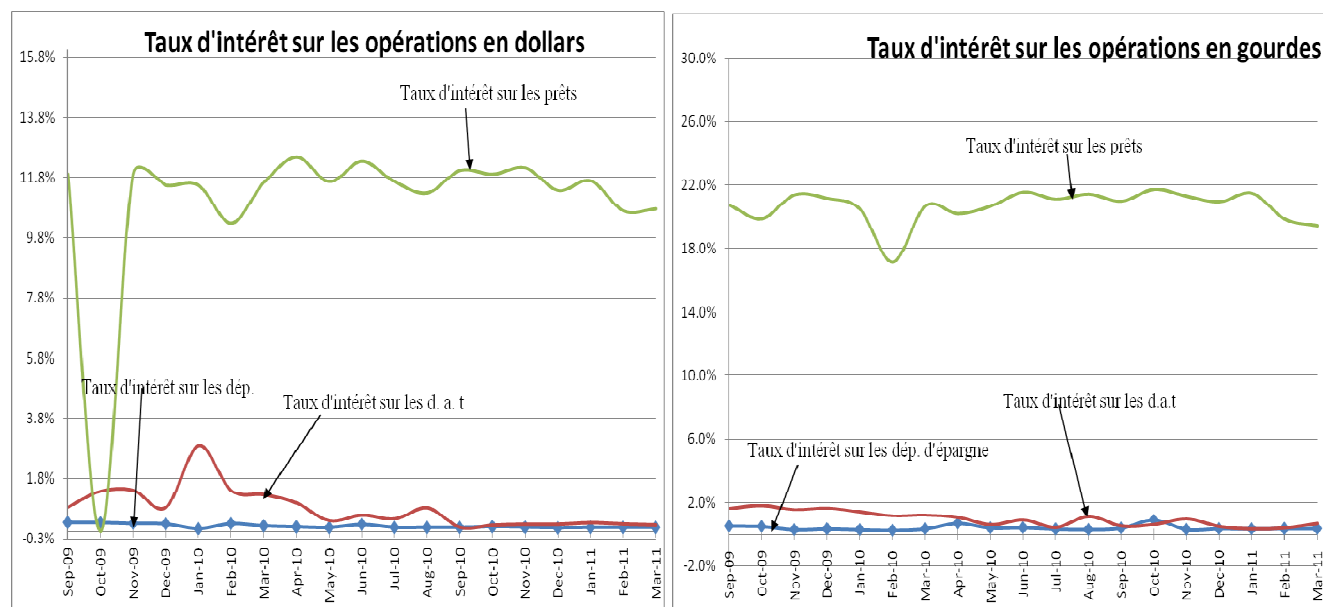


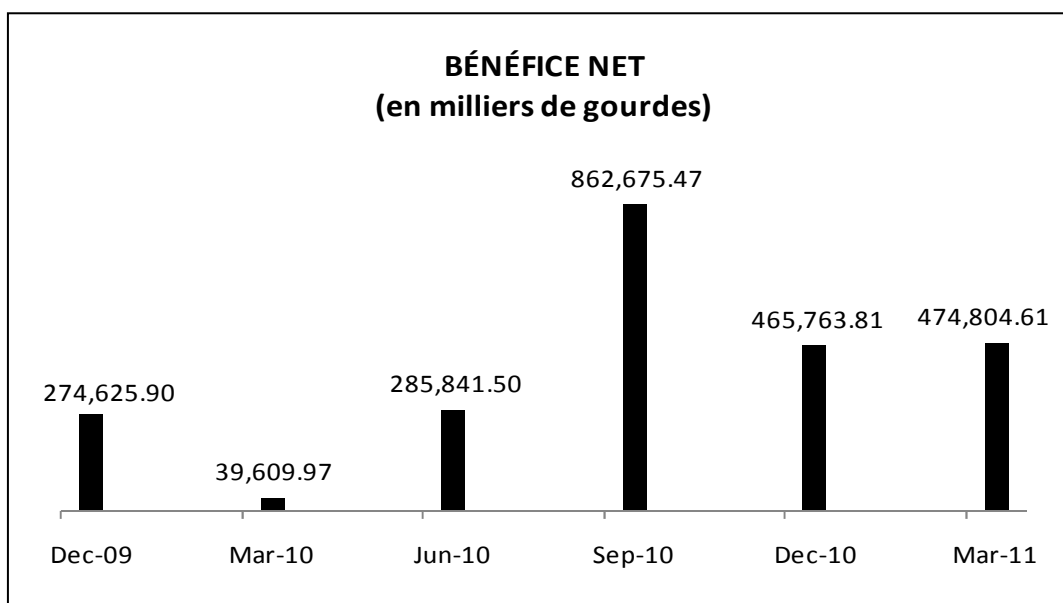
La qualité de l'actif s'est améliorée sensiblement avec une baisse des prêts improductifs bruts, tant en pourcentage des prêts bruts (4,84 % contre 6,50 % en décembre 2010), qu'en pourcentage de l'avoir des actionnaires (3,40 % contre 4,31 % pour le trimestre précédent). La dotation à la provision pour les créances douteuses a presque doublé (+98,6 %) pour se fixer à près de 80 % des prêts improductifs bruts.

En ce qui a trait au passif, les banques ont vu leurs dépôts progresser de 4 %, avec une croissance légèrement supérieure des dépôts en devises (+5 %). La part de ces derniers dans les dépôts totaux est restée plutôt stable à 61,25 % contre 60,54 % en décembre 2010.

Quant aux bénéfices dégagés par le système, ils ont crû de 1,9 % pour se fixer à 474,8 millions de gourdes. Toutefois, les hausses concomitantes de l'actif et de l'avoir des actionnaires (+2,34 %) ont contribué à maintenir les indicateurs de rentabilité à des niveaux légèrement inférieurs à ceux de décembre 2010. Ainsi, le rendement de l'actif (ROA) et le rendement de l'avoir des actionnaires (ROE) sont passés respectivement de 1,34 % à 1,32 % et de 20,97 % à 20,50 %. Cependant, comparé à la période ayant précédé le séisme (décembre 2009), le 2ème trimestre 2011 affiche de meilleurs indicateurs de rentabilité et de productivité avec un bénéfice net en hausse de 70 %, une augmentation de plus de 6 points de pourcentage du ROE et une hausse de la productivité par employé d'environ 25 %.

Il convient aussi de noter que la hausse des bénéfices sur le trimestre doit beaucoup moins à la croissance des revenus nets d'intérêt qui ont reculé de 6,7 %, qu'à la performance des autres revenus (gains sur change, revenus divers et commissions) qui ont crû de 11,9 %.





Evolution des agrégats monétaires

Au deuxième trimestre de l'exercice fiscal 2011, on a enregistré un accroissement modéré de la base monétaire au sens large de l'ordre de 2,76 %, comparativement à celui de 4,78 % enregistrée au cours du trimestre précédent. En mars 2011, cet agrégat évalué à 87 632,49 MG s'est accru de 2,8 % par rapport à décembre dernier. Cette décélération du rythme de progression de la base monétaire est consécutive à une hausse moindre (22,41 %) des encaisses des banques commerciales à la BRH et des autres engagements de cette dernière envers les Banques créatrices de Monnaie par rapport au trimestre précédent (43,30 %). A l'actif, les avoirs extérieurs nets ont crû de 3,32 % contre une augmentation de 1,01 % précédemment, tandis que les créances nettes sur le gouvernement central ont chuté de 7,55 % comparé à une croissance de 21,21 % au cours du trimestre écoulé. En glissement annuel, l'accroissement de la base monétaire s'est inscrit à 7,68 % en mars 2011, s'accroissant ainsi de 2,89 points de pourcentage par rapport à celui enregistré en décembre dernier.

La période janvier-mars 2011 a été marquée par un relâchement de la pression sur la liquidité du système bancaire. En effet, les autorités monétaires ont adopté une politique relativement expansionniste, axée sur une baisse considérable des taux d'intérêt nominaux sur les bons BRH de différentes maturités. Ces taux sont passés de 2 %, 3,5 % et 5 % au premier trimestre 2011 à 1 %, 2 % et 3 % entre janvier et mars 2011, respectivement sur les bons de 7, 28 et 91 jours. En dépit de ce retrait des taux d'intérêt nominaux, l'encours des bons a enregistré une faible hausse de 0,23 % en rythme trimestriel (s'établissant à 9120 MG en mars 2011) contre une contraction de 1,21 % au cours du trimestre antérieur. En glissement annuel, cet encours s'est contracté de 0,98 %.

Le crédit octroyé au secteur privé par les banques commerciales a crû de 1,97 %, comparativement à la croissance de 3,57 % au cours du trimestre précédent. Cette progression moins importante du crédit au secteur privé est une résultante de celle du portefeuille de crédit en dollar ÉU libellé en gourdes (2,80 %) et en dollars (1,02 %) après que ces derniers eurent augmenté respectivement de 3,34 % et 3,85 %. L'agrégat M1 a accusé une contraction trimestrielle de 4,67 %, se chiffrant à 37 787,83 MG en mars 2011. Cette diminution de M1 résulte de la chute de la monnaie en circulation (-9,24 %) que la légère hausse des dépôts à vue de 0,14 % n'a pu compenser. En glissement annuel, l'accroissement de cet agrégat de monnaie est de 2,38 %, soit une baisse de 5,01 points de pourcentage par rapport au trimestre antérieur.

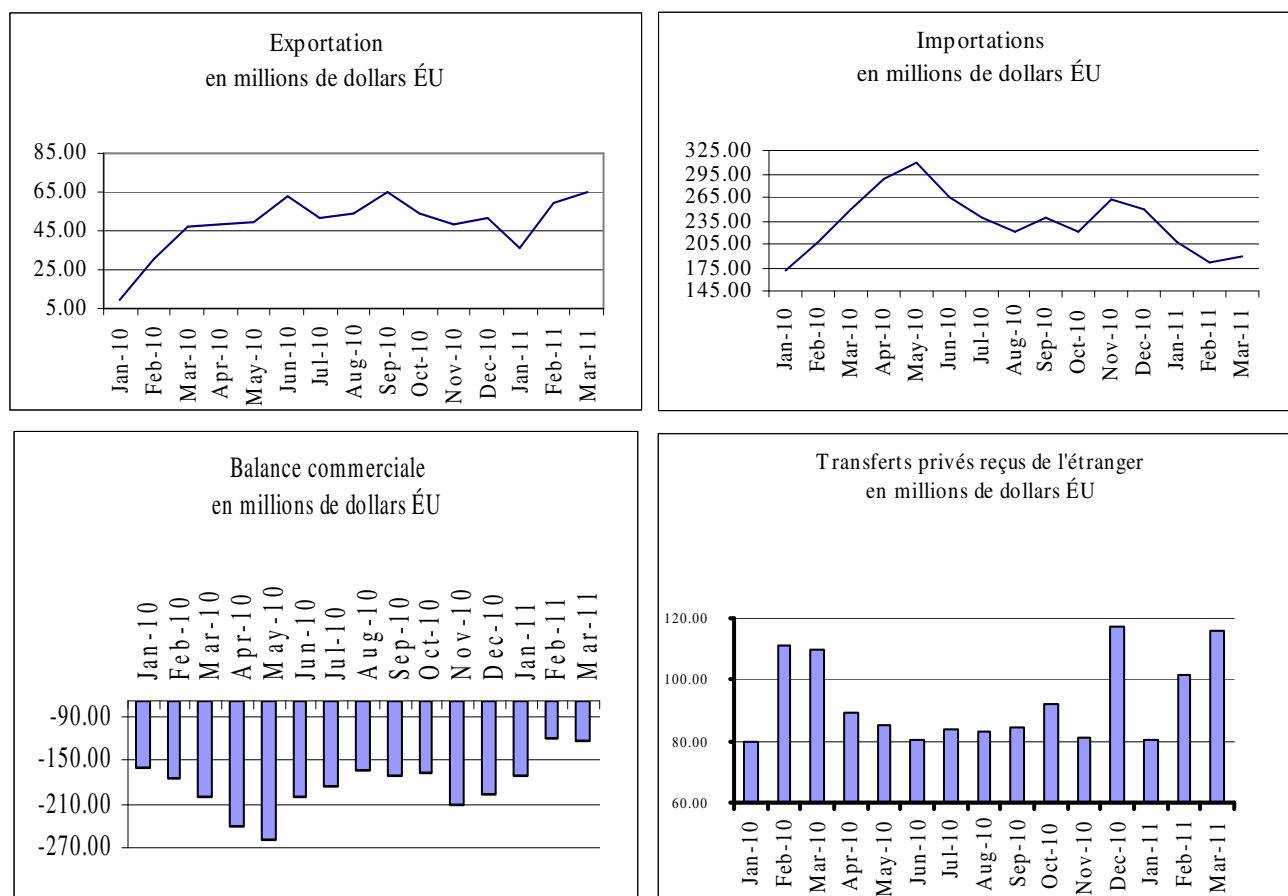
La masse monétaire M2 a clôturé le deuxième trimestre de l'exercice fiscal 2011 à 68 505,09 MG et est en régression de 2,06 % en variation trimestrielle, comparativement à la croissance de 5,9 % au trimestre précédent. Cette contraction de M2 est particulièrement attribuable à celle de M1 puisque la quasi-monnaie a crû de 4,28 % au deuxième trimestre 2011, enregistrant une augmentation de 63 points de base par rapport au trimestre précédent. En glissement annuel, la progression de cet indicateur a ralenti, s'inscrivant à 3,69 % en mars 2011 contre 5,87 % décembre 2010.

L'agrégat monétaire M3 s'est établi à 133 105,69 MG en mars 2011 contre 131 896,50 MG en décembre 2010, soit une hausse de 0,92 % par rapport au trimestre écoulé. Cette faible évolution est attribuable à la contraction de M2 que la progression de 4,28 % des dépôts en dollar n'a pu atténuer. Le comportement des dépôts en dollars reflète celui des dépôts d'épargne et à terme qui ont augmenté de 8,51% et 0,70 % respectivement au cours du dernier trimestre. En glissement annuel, l'agrégat M3 s'est accru de 5,29 %, augmentant ainsi de 96 points de base par rapport au trimestre précédent.

La dollarisation de l'économie nationale, mesurée par le rapport dépôts en dollars ÉU/dépôts totaux du système bancaire est passée de 55,53 % à 56,35 % entre les deux derniers trimestres de l'exercice. Le rapport dépôts dollars ÉU/M3 a lui aussi accusé une certaine baisse, passant de 46,97 % à 48,53 %. Toutefois, la part du crédit en dollars dans l'ensemble du crédit octroyé dans le système bancaire a augmenté de 4,18 points de pourcentage entre les deux derniers trimestres de l'exercice, s'inscrivant à 56,42 % en mars 2011. Le ratio de couverture du crédit en dollars a augmenté de 99 points de base à 30,66 % en mars 2011. Le multiplicateur monétaire a légèrement reculé, passant de 1,55 à 1,52 entre décembre 2010 et mars 2011. Ce repli s'explique par une plus forte croissance de la base monétaire relativement à celle de la masse monétaire M3.

Évolution du Secteur Externe

Sur le plan externe, il a été observé au cours du deuxième trimestre 2010-2011, une amélioration du solde de la balance commerciale, une légère dépréciation de la gourde et une hausse des transferts privés sans contrepartie reçus de l'étranger par rapport au trimestre antérieur. En effet, le déficit de la balance commerciale cumulé de janvier à mars 2011, en se soldant à 419.72 millions de dollars ÉU, s'est contracté de 26.7 % par rapport au premier trimestre. Cette évolution fait suite à la baisse en variation trimestrielle des importations (20.78 %) combinée à une légère progression des exportations. De plus, les importations, en passant de 733.08 à 580.72 millions de dollars ÉU entre octobre-décembre 2010 et janvier-mars 2011, ont fortement régressé suite à la dépréciation de 0.44 % de la gourde sur 3 mois.



Le financement des importations a été assuré en grande partie par les transferts privés sans contrepartie qui ont atteint 297 millions de dollars ÉU sur la période janvier-mars 2011, ce qui représente une progression de 6.23 millions de dollars ÉU par rapport au premier trimestre 2010-2011.

III. Perspectives

Les perspectives économiques pour le prochain trimestre dépendront des développements de l'environnement international et aussi de l'évolution de la conjoncture économique et politique nationale. Sur le plan international, la poursuite du redressement de l'économie américaine entraînant la baisse du chômage, conjuguée à l'évolution des prix des produits pétroliers et alimentaires sur le marché international seront deux facteurs clé qui pèseront sur l'activité économique au cours des prochains mois. Toutefois, les prévisions de la FAO tablent sur un ralentissement des prix des produits alimentaires au cours du prochain trimestre. Sur le plan interne, la tenue du deuxième tour des élections présidentielle et législatives conduisant au rétablissement du parlement et à la mise en place d'un nouveau gouvernement est un élément déterminant de la stabilisation de la situation socio politique qui serait favorable à l'amélioration de l'environnement socio-économique. A cela s'ajoutent les incertitudes et les délais entourant le démarrage des travaux de la reconstruction, le décaissement de l'appui budgétaire promis par les bailleurs de fonds internationaux et la situation de la récolte agricole du printemps, etc. Les prévisions d'inflation réalisées pour les mois d'avril, de mai et de juin s'inscrivent respectivement à 8,1 %, 8,9 % et 9,5 %. Compte tenu de la prévision de l'inflation pour le mois de juin qui dépasserait d'un point de pourcentage la cible⁵ fixée dans le programme financier, la politique monétaire pour le reste de l'exercice restera prudente et sera axée sur l'utilisation optimale des instruments disponibles.

⁵ Cible fixée dans le programme 8.5%