



Banque de la République d'Haïti

Note sur la Politique Monétaire

Avertissement

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.

ANTÉCÉDENTS.....	4
LA POLITIQUE MONÉTAIRE	5
PERSPECTIVES.....	15

I. ANTÉCÉDENTS

Au premier trimestre de l'exercice 2011, les autorités monétaires ont décidé, compte tenu de la stabilité de la conjoncture, de maintenir la politique monétaire accommodante mise en œuvre après le séisme du 12 janvier 2010, tout en restant attentives à tout nouveau développement dans l'environnement national et international.

Sur le plan international, l'évolution macroéconomique pendant le premier trimestre 2011 a confirmé la continuité d'une modeste reprise dans la plupart des pays avancés et d'une croissance vigoureuse dans de nombreux pays émergents. De plus, l'inflation mondiale est demeurée contenue. La remontée des cours des produits de base, plus particulièrement ceux du pétrole, a constitué le seul risque pesant sur l'économie mondiale au début de cet exercice.

Au niveau de la conjoncture nationale, l'activité économique a été négativement influencée par les vagues de protestations suscitées par les résultats des élections du 28 novembre 2010, lesquelles protestations ont engendré une nouvelle crise, accompagnée de turbulences sociales. Cette situation a renforcé l'atmosphère d'incertitude qui a prévalu depuis janvier 2010. L'inflation a gagné 160 points de base entre octobre et décembre 2010, en raison de la flambée des prix alimentaires et de la hausse du loyer du logement. D'un autre côté, l'exécution des programmes de cash et de food for work a contribué à la réduction du chômage tant en milieu rural qu'urbain.

Concernant la situation des finances publiques, les recettes fiscales ont progressé de 11 % par rapport au premier trimestre de l'année dernière. Les dépenses courantes ont accusé une baisse de 11 % alors que celles d'investissement ont progressé de 118 %. Le financement du déficit budgétaire du premier trimestre a été assuré par la BRH à hauteur de 2 525 millions de gourdes.

Au niveau du secteur externe, on a observé une amélioration du solde de la balance commerciale, une légère appréciation de la gourde vis-à-vis du dollar américain et une augmentation des transferts privés sans contrepartie qui ont atteint 279 millions de dollars d'octobre à décembre 2010.

L'analyse des indicateurs statistiques du système bancaire a révélé que la performance des banques est restée bien orientée au premier trimestre de l'exercice 2011. En effet, du point de vue de rentabilité, en dépit des effets du séisme du 12 janvier sur les activités économiques du pays, les résultats du système connaissent une augmentation de 46 % en termes de cumul d'octobre à novembre 2010 par rapport à la même période de l'exercice précédent passant de 181,4 à 265,1 millions de gourdes.

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE

L'objectif de la politique monétaire de la Banque de la République d'Haïti (BRH) est le maintien de la stabilité des prix et du change. 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.

Le programme financier signé avec le FMI (EFC) prévoit un taux de croissance de l'activité économique de 9.8 % en 2011, ce qui suppose un taux de croissance de 2,5 % en moyenne par trimestre. Cette croissance devrait être soutenue par les activités relatives à la reconstruction du pays. Cependant, l'environnement économique au premier trimestre 2011 a été fragilisé par le cyclone Tomas, l'épidémie de choléra, et les troubles socio-politiques occasionnés par les résultats des élections présidentielles et législatives tenues le 28 novembre 2010.

L'inflation (mesurée par la variation de l'Indice général des prix (IPC)) s'est accélérée de 1.6 point de pourcentage en décembre 2010, à 6,20 %. Cette augmentation du rythme d'accroissement du niveau général des prix au premier trimestre est en rupture avec la tendance décélérée observée pendant le trimestre précédent où le taux d'inflation a atteint à 6,03 % en juillet avant de s'afficher à 4,67 % en septembre 2010. Cependant, il faut noter premièrement qu'une bonne partie des variations que connaît l'IPC est attribuable aux fluctuations à la hausse des prix des produits alimentaires : le comportement de l'inflation sous-jacente indique que la progression de l'inflation n'est pas d'origine monétaire ; et, de plus, le niveau de l'inflation en Haïti est encore modéré, en raison du fait que les taux d'inflation sont demeurés relativement faibles chez nos principaux partenaires commerciaux. Au premier trimestre 2011, le taux d'inflation en moyenne trimestrielle a été de 1,10 % aux États-Unis et de 6 % en République Dominicaine. Ainsi, la principale explication de l'accélération de l'inflation au premier trimestre de cet exercice renvoie au renchérissement des produits de base, notamment les produits alimentaires qui ont subi le contre coup de problèmes climatiques auxquels ont confronté la plupart des pays fournisseurs sur le marché international.

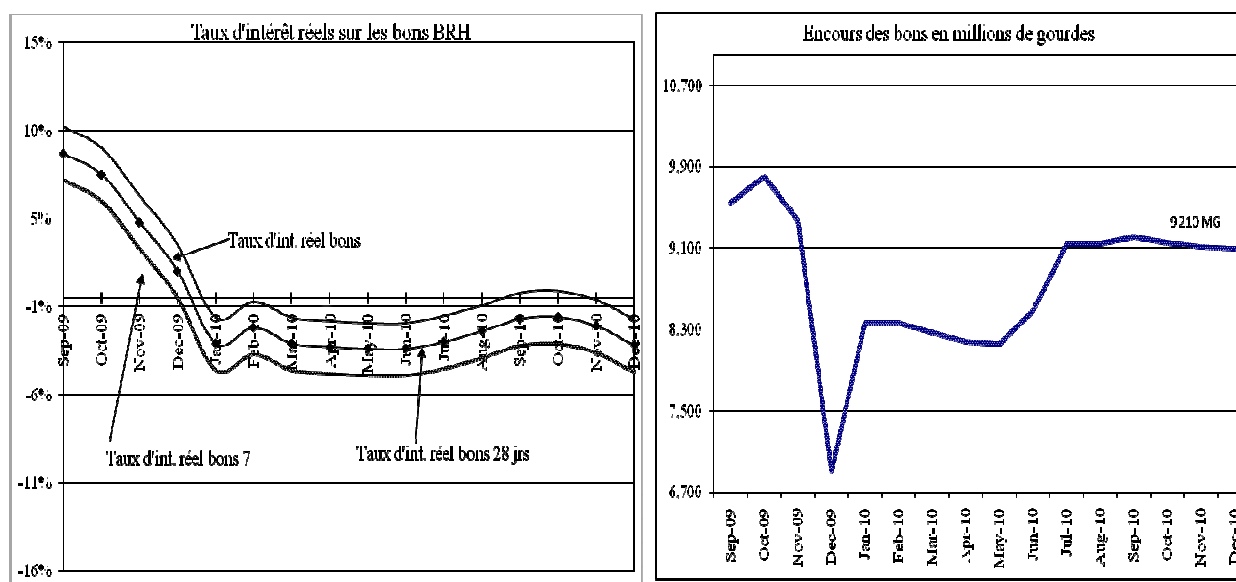
La situation des finances publiques a été caractérisée par une bonne tenue des recettes fiscales et une maîtrise des dépenses, quoique le financement monétaire ait largement dépassé la cible du programme au 31 décembre 2010. De plus, à la veille du premier jour de l'exercice, soit le 30 septembre 2010, le Trésor Public a procédé au lancement de sa première émission de billets de trésorerie d'un montant de 300 millions de gourdes à échéance de trois mois. Une autre émission d'un montant d'un milliard de gourdes est prévue pour la fin de l'année. Ce titre garanti par la Banque centrale, qui a pour rôle le recyclage des liquidités, est appelé à se transformer en bons du trésor et servira d'instrument pour les opérations d'open-market. La souscription primaire de ces billets de trésorerie est ouverte uniquement aux banques. Alors que ces bons permettront au Trésor Public d'assurer la couverture de ses besoins de financement à court terme, ils constituent une opportunité de placement

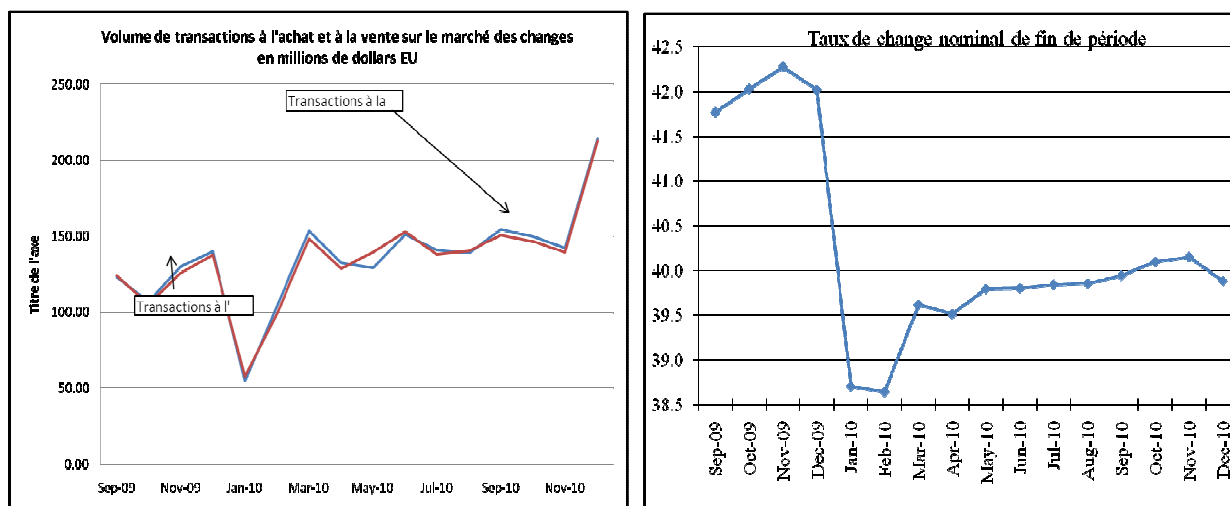
supplémentaire pour les banques qui disposent de liquidités oisives. Une fois confirmé, ce regain de crédibilité de la signature de l'État se traduira par une diminution du financement monétaire du déficit public à moyen et à long termes.

Le système bancaire demeure performant; sa rentabilité a fortement progressé au premier trimestre 2011 par rapport à la même période de l'année dernière. De plus, tiré par les prêts commerciaux suivis des prêts au logement, le portefeuille de crédit a connu une hausse pendant le premier trimestre, passant de 30,8 à 32,4 milliards de gourdes. Toutefois, les prêts au logement sont restés encore timides à cause des préoccupations des banques liées au statut parasismique des immeubles et l'attente de nouvelles mesures légales et réglementaires. Entre temps, le Fonds de Garantie Partielle du Crédit d'un montant de 70 millions de dollars a été institué le 15 décembre 2010. L'objectif de ce mécanisme est la réduction des risques de défaillance bancaire en Haïti suite au séisme et aussi la reprise des activités, en facilitant l'accès au crédit bancaire.

Le taux de change de la gourde vis-à-vis du dollar américain a maintenu sa stabilité, avec une légère appréciation en décembre. En effet, la Banque Centrale a acheté 36,2 millions de dollars au cours du premier trimestre 2011 dont 35,9 millions en décembre 2010. Aussi, les réserves nettes de change ont atteint 856 millions de dollars à la fin du premier trimestre 2011, en hausse de 1 % par rapport au trimestre précédent et de 112 % par rapport au premier trimestre de l'année dernière.

Par ailleurs, la Réserve Fédérale Américaine a effectué en novembre 2010 une deuxième phase d'assouplissement quantitatif par la mise en œuvre d'importantes mesures de politique monétaire et budgétaire destinées à soutenir la relance économique et à résorber le chômage. Ces mesures, qui ont pour effet d'affaiblir le dollar en vue de stimuler les exportations américaines, laissent en même temps supposer que les taux directeurs resteront encore très bas aux États-Unis pendant un certain temps.

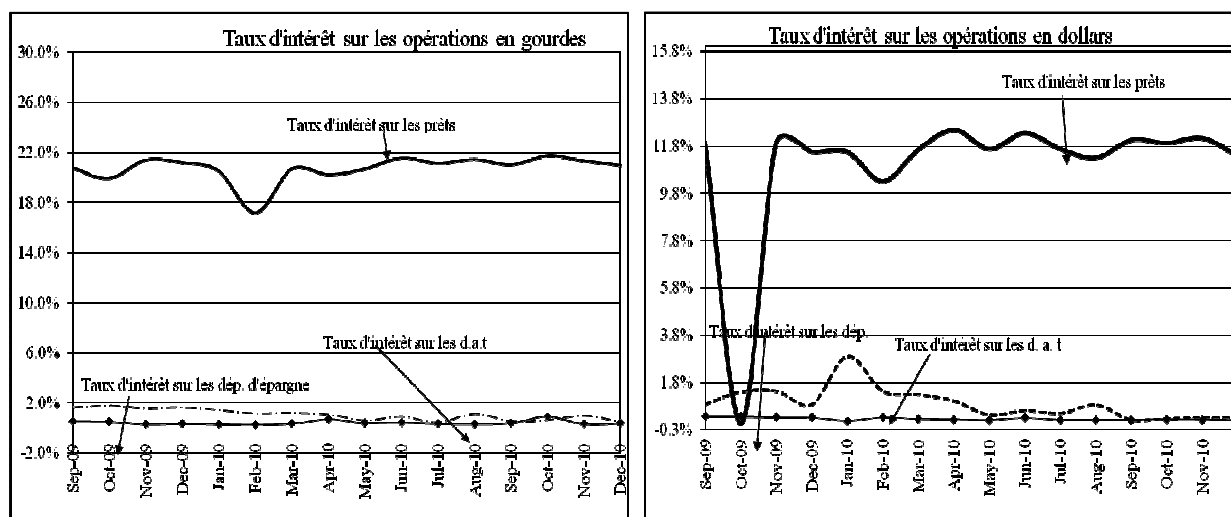




Dans ce contexte caractérisé par une inflation modérée et la fragilité de la reprise économique, et tenant compte de tous les autres facteurs de risque pesant sur la stabilité des prix, les autorités monétaires haïtiennes ont décidé de prolonger la politique de détente monétaire entamée après le séisme du 12 janvier 2010. Ainsi, les taux sur les bons BRH ont été maintenus inchangés pendant tout le trimestre, soit 2 % pour les bons à 7 jours, 3,5 % pour les bons à 28 jours, et 5 % pour les bons à 91 jours. De plus, les adjudications hebdomadaires des bons BRH ont été modulées de façon à stabiliser l'encours à 9 347 MG pendant tout le premier trimestre de l'exercice 2011.

La base monétaire au sens large s'est inscrite, à la fin du premier trimestre 2011, à 45 193 MG, soit une progression de 4,8 % contre 10,7 % au trimestre précédent. Au niveau du passif de la BRH, ce ralentissement de la croissance de la base monétaire reflète surtout une décélération de la hausse des réserves des banques à la BRH et plus particulièrement une contraction de 0,2 % des dépôts des banques et de 1,2 % de l'encours des bons. À l'actif, ce ralentissement résulte principalement de la contraction des avoirs extérieurs nets et d'une baisse de 25 points de pourcentage du rythme d'accroissement des créances sur le gouvernement central.

Hormis les dépôts à terme en gourdes et les dépôts d'épargne en dollars, le premier trimestre de l'exercice 2011 a été marqué par un ralentissement de la progression de la masse monétaire M3 et de ses principales composantes par rapport à leur niveau en septembre 2010. La monnaie au sens large, qui a atteint 131 895,6 MG, a ainsi crû de 4,3 % alors qu'elle avait augmenté de 8,1 % durant le trimestre précédent. Ceci s'explique notamment par un recul de 1,7 % des dépôts à vue en gourdes et d'une décélération de 6,4 points de pourcentage de la progression des dépôts en dollars qui s'est fixée à 2,6 %.



Au niveau de l'actif du bilan monétaire du système bancaire, cette diminution du rythme de croissance de la masse monétaire au sens large est reflétée dans le ralentissement substantiel de l'accroissement des Réserves Nettes de Change, de 32,9 % durant le précédent trimestre à 0,5 % durant la période sous étude, à 93 311,63 MG. Il est à noter que ce comportement des réserves reflète leur volume en dollars, dans la mesure où le taux de change n'a subi qu'une légère appréciation de 0,1 % durant le trimestre.

La baisse concomitante de la base et de la masse monétaire a ainsi permis de stabiliser la tendance à la baisse du multiplicateur monétaire entamée depuis la fin de l'exercice 2008-2009, ce dernier se fixant à 1,55 au 31 décembre 2010.

En ce qui a trait à l'actif des banques commerciales, il a affiché, en glissement annuel, une croissance non négligeable au 31 décembre 2010, soit 23.32% en glissement annuel, à 140.8 milliards de gourdes. Toutefois, il a évolué de manière relativement stable par rapport à septembre 2010 (2.1 % de croissance). Il est à noter que les actifs en gourdes ont crû de 22.53 %, ceux en devises converties sont en hausse de 24.34 % en dépit d'un repli de 5 % du taux de change passant de 42,0193 gourdes pour un dollar au 31 décembre 2009 à 39.8817 au 31 décembre 2010. Autrement dit, la croissance des actifs en devises est due particulièrement à un effet de volume et non à un effet de taux de change.

Les activités d'intermédiation ont connu une baisse de plus de 9% par rapport à la même période au cours de l'exercice précédent. En effet, le portefeuille brut de crédit est passé de 35,9 en décembre 2009 à 32,5 milliards de gourdes en décembre 2010. Une situation qui tend à se remédier si l'on compare les données de décembre 2010 à celles de septembre 2010 qui font ressortir une croissance de 5.04% pour le premier trimestre 2011; Les dernières informations recueillies montrent une timide reprise du crédit au cours du premier trimestre 2011, en

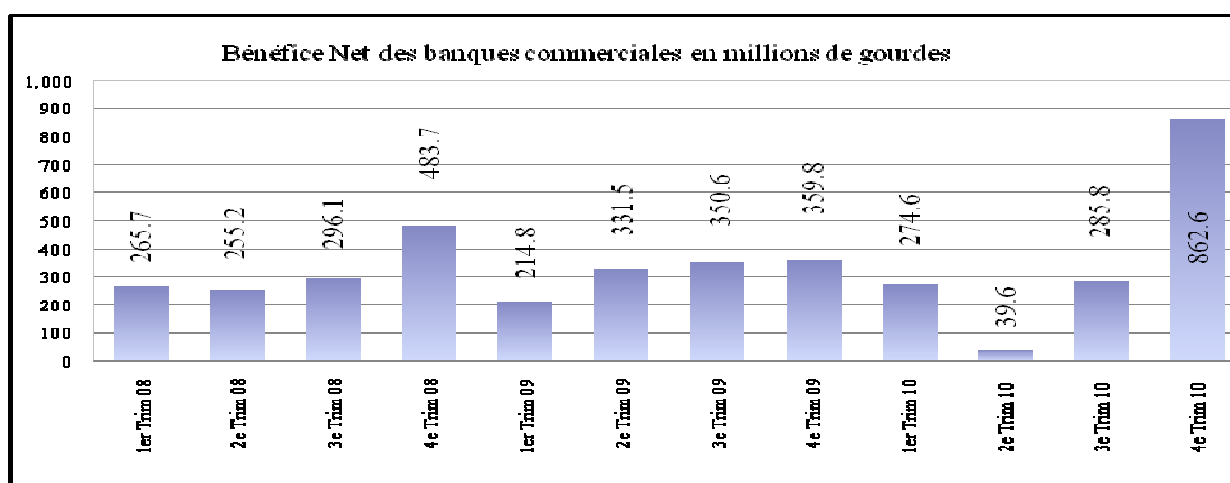
raison notamment des prêts octroyés à des fins de reconstruction d'immeubles commerciaux endommagés par le séisme du 12 janvier 2010 ainsi que pour des besoins commerciaux.

Parallèlement à la baisse du portefeuille de crédit, la qualité et la couverture du portefeuille sont en nette amélioration ; en témoignent le coefficient d'arrérage qui est passé de 8,78 % à 5,27 % et le ratio de couverture¹ suite notamment à la radiation par la BNC des créances improductives de l'Ex-Socabank. Avec un taux d'exposition de 2,04 % contre 13,21 %, il y a un an, les fonds propres sont moins exposés en novembre 2010 par rapport à novembre 2009.

Au 31 décembre 2010, l'actif des banques est financé à près de 87 % par l'argent de la clientèle contre 85,49 % en décembre 2009. Pour ce qui est des ressources, les dépôts en gourdes ont crû de plus de 22.89 % et ceux en devises (60,29 % du total des dépôts) ont connu une croissance de plus de 25.26%.

Du point de vue de la rentabilité, en dépit des effets du séisme du 12 janvier sur les activités économiques du pays, les résultats nets du système connaissent une augmentation de 27.88 % en termes de cumul d'octobre à décembre 2010 par rapport à la même période de l'exercice précédent, passant de 214,6 à 274,6 MG. Cette performance résulte notamment d'une baisse de 49.18% des charges d'impôt qui a pu compenser une hausse de 4.44% des dépenses d'exploitation.

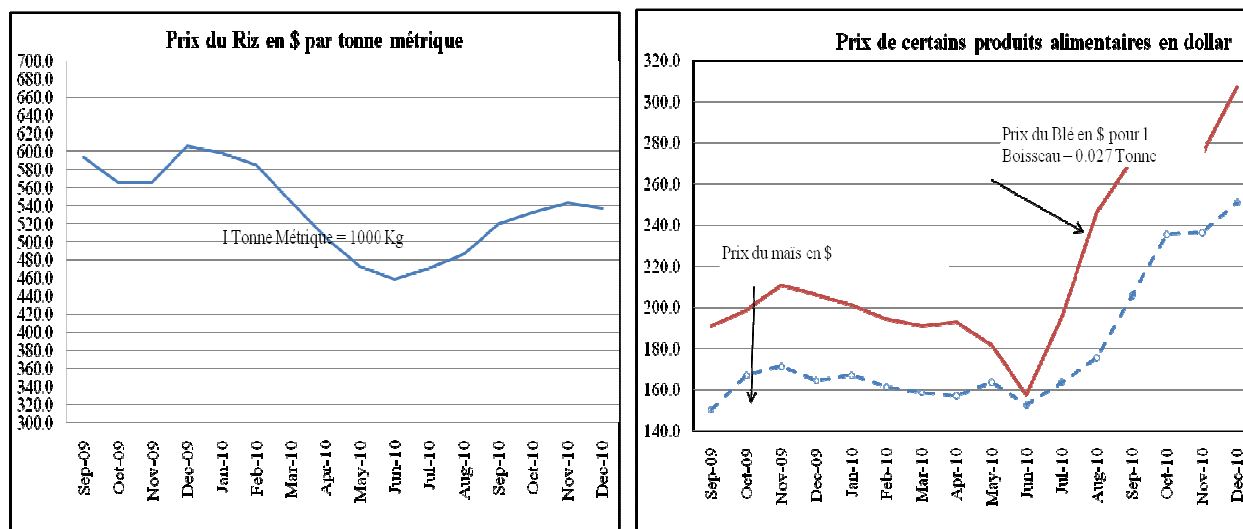
Cette posture n'est pas sans effet sur les principaux ratios de rentabilité. Le ROA s'est inscrit à 1.34 % au premier trimestre 2011 contre 0.99% à la même période en 2010 et le ROE est passé à 20 % contre 14.5% au d'octobre à décembre 2009. Le coefficient d'exploitation, pour sa part, est bien meilleur par rapport au cumul du premier trimestre 2010, le système ayant dépensé 67,97 centimes par gourde de revenus contre 76.24 un an auparavant.

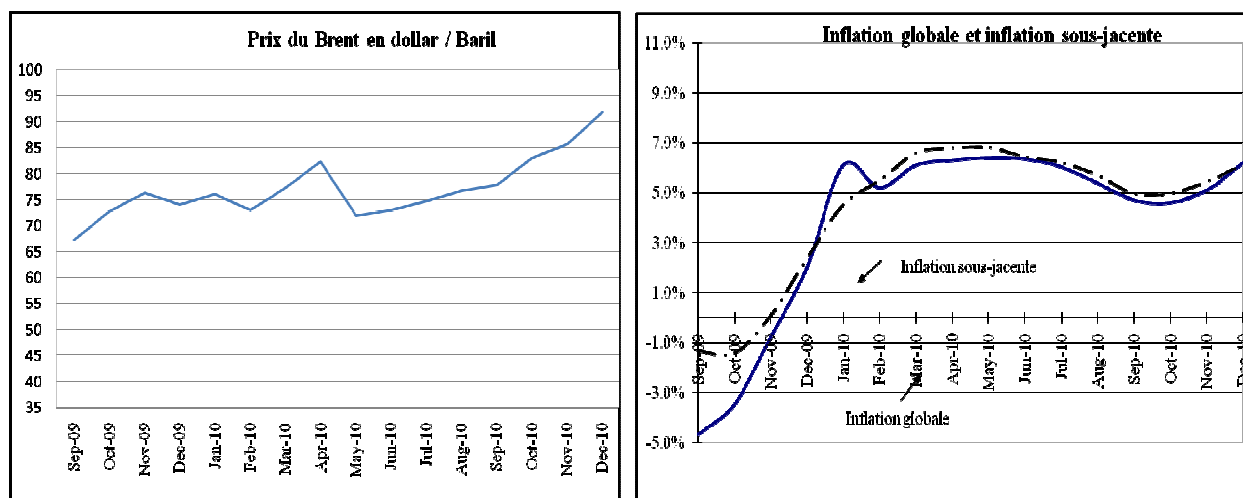


¹ (89,30 % en novembre 2010 contre 68,38 % en novembre 2009).

Au niveau de la sphère réelle, l'économie haïtienne a démarré l'exercice fiscal 2011 sur une reprise de l'inflation. En effet, après avoir clôturé l'exercice fiscal 2010 sur des taux d'inflation mensuel et annuel de -0,1 % et de 4,7% respectivement, l'inflation est en hausse, en variation mensuelle, de 1 point de pourcentage par rapport au quatrième trimestre 2010. En rythme annuel, le taux de progression de l'IPC a été de 5,30 % contre 5,40 % au trimestre précédent. Au cours du premier trimestre, la variation la plus importante de l'IPC, tant en rythme mensuel qu'annuel, a été observée pour le mois de décembre 2010, auquel correspondent les fêtes de fin d'année.

Le comportement de l'IPC chez nos principaux partenaires commerciaux est similaire à celui observé en Haïti en décembre 2010. En effet, avec la hausse des prix des matières premières comme le pétrole, on a assisté à une augmentation des pressions inflationnistes chez nos principaux partenaires commerciaux, notamment en République Dominicaine, où l'IPC en décembre 2010 s'est accru de 0,92 % et de 6,24 % respectivement en rythme mensuel et annuel. La même tendance a été enregistrée aux USA où l'IPC, après avoir stagné un mois auparavant, s'est renforcé à 0,2 % en rythme mensuel tandis qu'en rythme annuel, il a progressé de 1,5 % contre 1,1 % en novembre 2010.





L'accélération de l'inflation en décembre est expliquée notamment par celle de la progression de l'indice du poste « Alimentation, Boissons et tabac ». En effet, les dégâts causés par le passage de l'ouragan Tomas et les incidences de l'épidémie de choléra ont influencé négativement la disponibilité alimentaire. Selon un rapport² de la Coordination Nationale pour la Sécurité Alimentaire (CNSA), le cyclone Tomas, qui a frappé Haïti au tout début de novembre 2010, a causé de lourdes pertes, tant au niveau des infrastructures qu'au niveau des plantations agricoles. Les cultures les plus touchées ont été le pois Congo, le sorgho, la banane, le maïs, le manioc et ceci, tant dans les plaines qu'au niveau des montagnes. De plus, suite à l'épidémie de choléra qui sévit dans le pays, notamment dans la vallée de l'Artibonite, une zone de plaine irriguée dont dépendent près de 80 % de la production nationale de riz, les agriculteurs ont eu tendance à fuir les plantations des zones irriguées, par manque d'informations sur la façon de se protéger contre la maladie. Cette situation n'est pas sans incidence sur l'offre de ce produit dont les prix ont crû de 1,2 % en décembre 2010.

Le taux d'inflation prévu dans le cadre du programme avec le FMI est de l'ordre de 8.6% à la fin de l'exercice 2011. Les dernières prévisions (révisées) de croissance du PIB réalisées tablent sur 9.8 % en 2011 après une contraction de l'ordre -5,10 % un an auparavant.

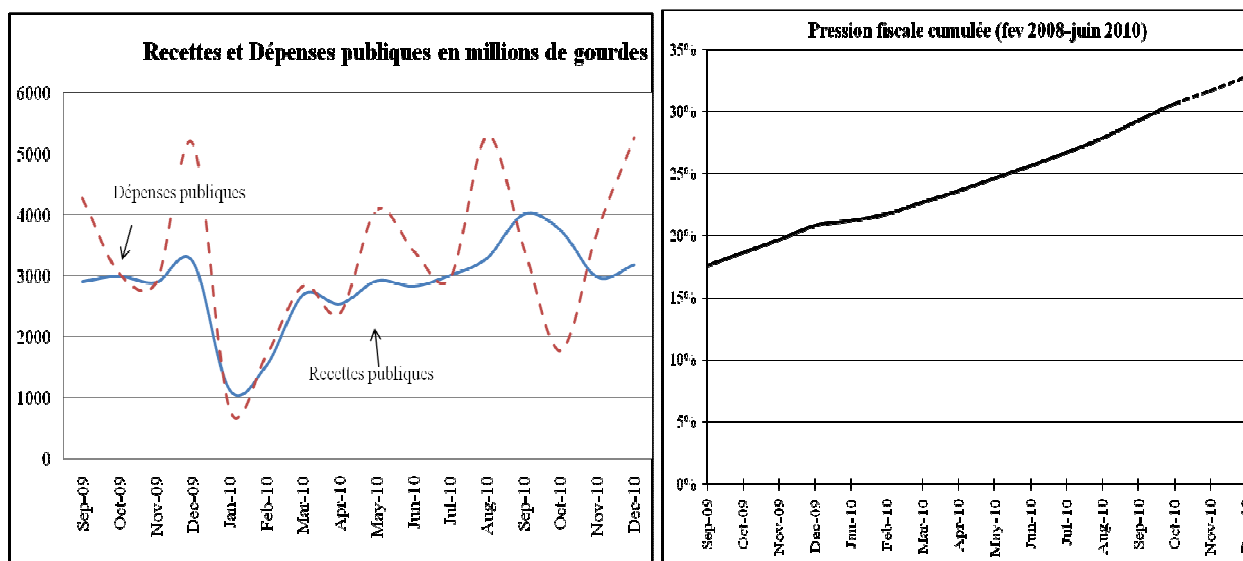
Sur le plan fiscal, la gestion budgétaire au cours du premier trimestre 2011, exécutée sur la base du programme macroéconomique et financier signé avec le FMI (EFC), s'est soldée par un déficit global de 886 MG, et de 2 334 MG après les ajustements. Ce déficit du solde global s'explique par la hausse des dépenses d'investissement puisque les recettes courantes couvraient entièrement les dépenses courantes de l'État au cours de la période.

¹ HAÏTI: Perspective sur sécurité alimentaire (Octobre 2010 à Mars 2011)

² Haiti: 2010 Article IV Consultation and Request for a Three-Year Arrangement Under the Extended Credit Facility— Août 2010

En dépit d'une période d'incertitude liée au processus électoral, les recettes fiscales ont augmenté de 11 % par rapport au premier trimestre de l'exercice précédent et de 8,7 % en glissement trimestriel. Cette performance est une résultante du fait que cette période coïncide avec l'échéance pour les entreprises et les particuliers relativement au règlement de leurs redevances fiscales envers le fisc. En effet, le cumul des recettes publiques pour les mois d'octobre à décembre 2010 s'élève à 9 903 MG, soit 3,7 % du PIB, contre 8 902 MG pour la même période de l'exercice 2010. Cette progression, tirée au début de l'exercice par la performance des recettes douanières qui ont crû de 23 % par rapport à la même période de l'année précédente, a été aussi confortée par la croissance quoique modérée des recettes internes (7 %) suite à la hausse de la TCA (11 %), des recettes internes de province (88 %) et des autres taxes (127 %).

Quant aux dépenses totales, elles sont évaluées à 10 790 MG, soit 4 % du PIB, pour le premier trimestre 2011 contre 9 851 MG pour la même période pour l'exercice 2010. Cet accroissement des dépenses publiques est dû totalement aux dépenses d'investissement qui ont crû de 118 % puisque sur la même période les dépenses courantes sont en baisse de 11 %. En effet, depuis le séisme du 12 janvier, les dépenses d'investissements se sont intensifiées en vue de financer les travaux de nettoyage, les projets de développement local et d'aménagement du territoire.

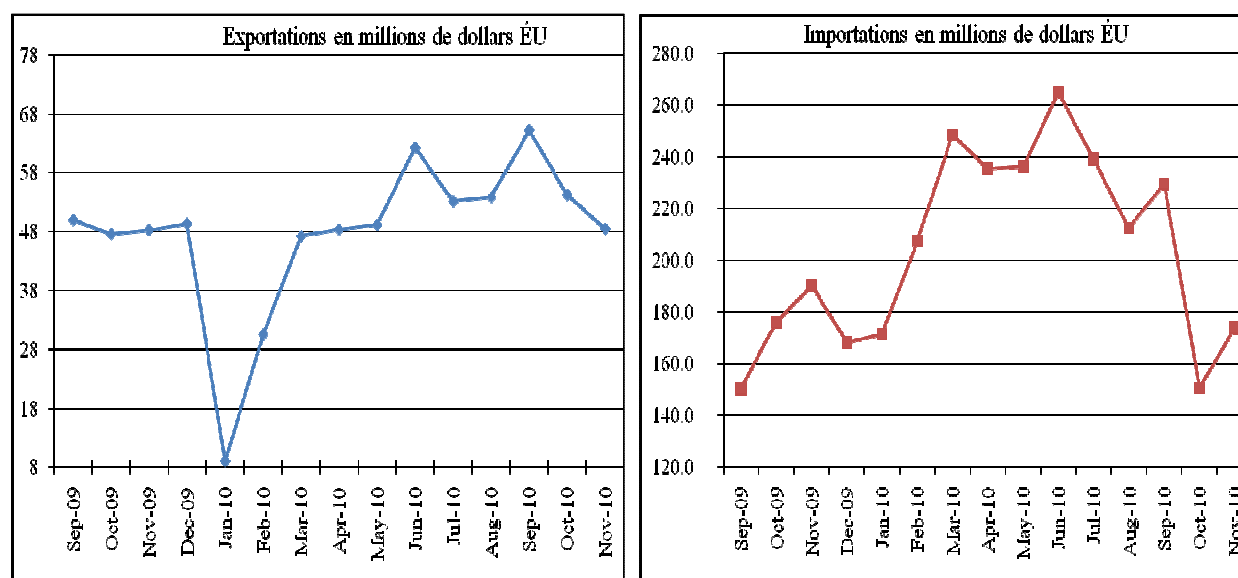


Le déficit budgétaire enregistré au cours du premier trimestre 2011 a contraint les autorités fiscales à recourir aux financements de la BRH pour couvrir les dépenses budgétaires. En effet, le besoin de financement qui découle de ce déficit budgétaire a été totalement assuré par la BRH à hauteur de 2 525 MG.

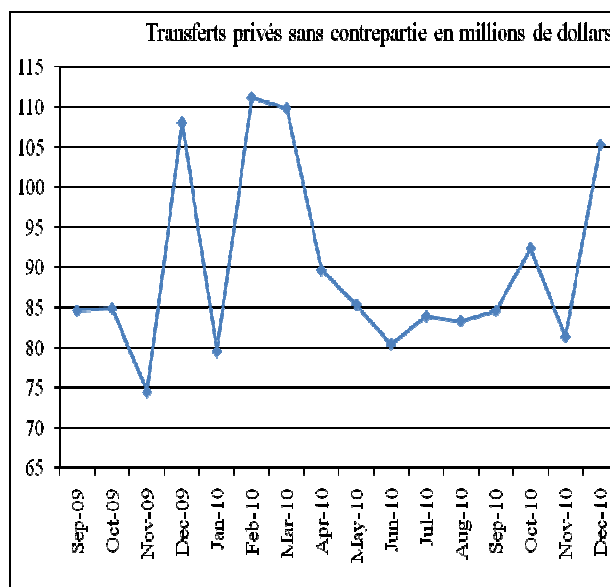
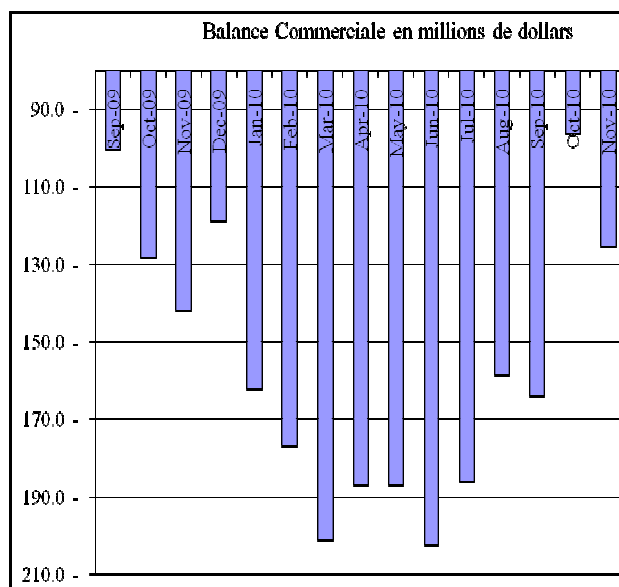
La situation du secteur externe au cours du premier trimestre³ 2010-2011 a été marquée par l'amélioration du solde de la balance commerciale, l'appréciation de la gourde et une hausse des transferts privés sans contrepartie reçus de l'étranger par rapport à la même période de l'exercice passé.

Le déficit de la balance commerciale d'octobre à novembre 2010, en se soldant à 221,6 millions de dollars ÉU, s'est amélioré d'un peu plus de 21 % par rapport à la même période de l'exercice antérieur. Cette amélioration fait suite à la chute en variation annuelle des importations (25,73 %) combinée à une progression annuelle des exportations. En effet, les importations, en passant de 366 à 324 millions de dollars ÉU entre octobre – novembre 2009 et octobre – novembre 2010, ont régressé malgré une appréciation moyenne d'environ 5 % de la gourde sur 12 mois.

Le financement des importations a été assuré en grande partie par les transferts privés sans contrepartie qui ont atteint 279 millions de dollars ÉU d'octobre à décembre 2010, ce qui constitue une progression de 11,6 millions de dollars ÉU par rapport à la même période de l'exercice antérieur.



³ Les données sur les importations et les exportations se rapportant au premier trimestre 2010 englobent en fait la période oct- novembre 2010, sont donc sujettes à modification.



Perspectives

En dépit d'une contraction en volume estimée à 5,1% du PIB, l'économie haïtienne a moins pâti de l'impact du séisme du 12 janvier par rapport aux premières anticipations. Fort de ce résultat qui se reflétait déjà dès le troisième trimestre fiscal 2010 à travers l'amélioration progressive des recettes publiques, le gouvernement, dans son programme économique et financier, avait prévu un relèvement plus rapide de l'économie nationale à partir de l'exercice 2011 (taux de croissance de 9.8%). La crise occasionnée non seulement par les incertitudes préélectorales qui alimentaient des anticipations négatives mais aussi par les contestations des résultats des élections du 28 novembre 2010, a certainement affecté négativement la performance économique au premier trimestre 2011. Les perspectives pour le reste de l'exercice demeurent incertaines, dans la mesure où la résolution de la crise électorale ne se fera pas avant le mois de mai 2011, après la proclamation des résultats du deuxième tour des présidentielles et législatives et l'installation d'un nouveau gouvernement. Cette conjoncture nationale pourrait entraîner des délais considérables au niveau des décaissements de fonds des bailleurs dans le cadre du programme de reconstruction. Tout ceci est susceptible de retarder le démarrage de projets devant stimuler la croissance en 2011.

Par ailleurs, la conjoncture internationale est dominée par l'accélération de l'inflation, notamment chez nos principaux partenaires commerciaux (République dominicaine, États-Unis, Zone Euro), en raison de la hausse des prix des produits de base, y compris du cours du pétrole. Déjà, les subventions consenties par le gouvernement haïtien sur les prix à la pompe de l'essence sont estimées à plus de 2 milliards de gourdes. À très court terme, ces subventions peuvent se refléter sur le déficit budgétaire de l'État haïtien, avec de possibles

répercussions sur le financement monétaire qui, selon le programme économique et financier en vigueur, doit être maintenu à zéro. Dans ce contexte, le Fonds Monétaire International a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour Haïti en 2011, soit de 9,8% à 8,6%. Toutefois, l'amélioration progressive de la situation de l'emploi aux États-Unis demeure très rassurante pour l'économie haïtienne, en ce sens qu'elle contribuera à stimuler la demande américaine de nos produits et les transferts privés continueront à supporter la balance des comptes courants. D'un autre côté, la mise en opération du fonds de garantie partielle de crédit mis sur pied en décembre 2010 par la BRH en collaboration avec ses partenaires internationaux pourrait être un atout pour le développement des activités en support à la croissance pour le reste de l'exercice. Tout en tenant compte de la nécessité pour le système financier haïtien de contribuer activement à la reconstruction du pays, les Autorités monétaires resteront très attentives à l'évolution des paramètres susceptibles d'affecter⁴ le comportement de leurs différentes variables de politique, notamment l'inflation et le change. Aussi, la politique monétaire pour les trois trimestres à venir restera accommodante et sera axée sur l'utilisation efficace des instruments classiques de politique monétaire, adaptés à l'évolution de la conjoncture et aux spécificités de l'économie haïtienne.

⁴ Dans un sens ou dans l'autre