



Banque de la République d'Haïti

Note sur la Politique Monétaire

Septembre 2012

Avant-propos

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.

Sommaire

I.	VUE D'ENSEMBLE	4
II.	L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL ET NATIONAL SOUS-JACENT A LA POLITIQUE MONETAIRE.....	4
III.	LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU TROISIEME TRIMESTRE 2012.....	9
IV.	PERSPECTIVES.....	11

I. VUE D'ENSEMBLE

Au quatrième trimestre de l'exercice 2011-2012, toujours dans l'optique de stimuler le crédit bancaire dans l'économie, les autorités monétaires ont décidé de maintenir la politique de détente monétaire en vigueur depuis 2010. En effet, les taux d'intérêt sur les bons BRH sont demeurés inchangés depuis janvier 2011. De même, l'encours de ces titres qui avait été progressivement réduit depuis 2010 pour libérer des liquidités au profit de la politique de crédit des banques commerciales, a été stabilisé à partir début du troisième trimestre. Pour contenir les pressions qui s'exercent sur le change, la BRH a procédé à des interventions à la vente sur le marché des changes de l'ordre de 23 millions de dollars EU de juillet à septembre 2012 et a conclu des contrats de swap totalisant 70.8 millions de dollars EU avec les banques commerciales en vue de réduire le déficit d'offre sur le marché local des changes. Il importe de signaler que ce déficit d'offre est principalement imputable à un recul substantiel des flux d'aide externe supérieur au repli de la principale composante de la demande de devises, les importations.

La conjoncture économique entourant la mise en œuvre de la politique monétaire, a été caractérisée, sur le plan national, par l'atonie de l'activité économique et la reprise de l'inflation dès le début du quatrième trimestre, après une longue période de ralentissement. Sur le plan international, la flambée des prix des matières premières, la faiblesse de l'activité économique aux États-Unis entraînant la rigidité à la baisse du chômage et la tendance haussière de l'inflation chez nos principaux partenaires commerciaux sont les faits les plus marquants. La situation des finances publiques est relativement viable à la fin de l'exercice. L'évolution des indicateurs monétaires a été contenue pour la période sous étude, témoignant d'une bonne articulation des politiques fiscale et monétaire. La base monétaire au sens large a affiché une relative stabilité par rapport à son niveau de juin après une progression de 7.37 % au trimestre précédent. Parallèlement, la base monétaire au sens du programme financier signé avec le FMI a poursuivi le mouvement de baisse entamé depuis le mois de janvier 2012, en accusant une contraction de 3.47 % au cours du trimestre sous revue.

L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL ET NATIONAL SOUS-JACENT A LA POLITIQUE MONETAIRE

Un environnement économique international favorable à la poursuite de la politique expansionniste.

Sur le plan international, la politique monétaire au quatrième trimestre 2012 a évolué dans un environnement caractérisé par un ralentissement de l'activité économique aux États-Unis, la persistance de la crise de la dette souveraine dans de la zone Euro et la baisse de la demande mondiale.

En outre, les mauvaises conditions climatiques enregistrées en Europe, particulièrement en Russie, pays grand producteur de blé et aux États-Unis d'Amérique, au cours de ce trimestre, ont provoqué une réduction de l'offre de produits céréaliers comme le blé et le maïs inversant la tendance baissière des prix de ces produits observée

au premier semestre. Parallèlement, les prix des produits pétroliers accusent une évolution à la hausse par rapport au trimestre précédent. Le baril de pétrole brent sur le marché international qui se vendait à 93,98 dollars EU est passé à 111,17 dollars au mois d'août 2012.

Dans le but de soutenir la relance, la Banque Centrale Américaine (Fed) s'est engagée à maintenir son taux directeur inchangé (0 % - 0.25 %) tant que le taux de chômage ne sera pas descendu sous la barre de 7 %. De plus, elle a également confirmé sa volonté de garder le statu quo jusqu'à la fin de 2014. Face à la détérioration de la conjoncture internationale, le FMI a procédé en juillet 2012 à une révision des perspectives de croissance de l'économie mondiale, tablant désormais sur des taux de croissance de 3,5 % et 3.9 % respectivement pour 2012 et 2013, soit une correction à la baisse de 0.1 point et 0.2 point de pourcentage par rapport aux prévisions faites en avril 2012.

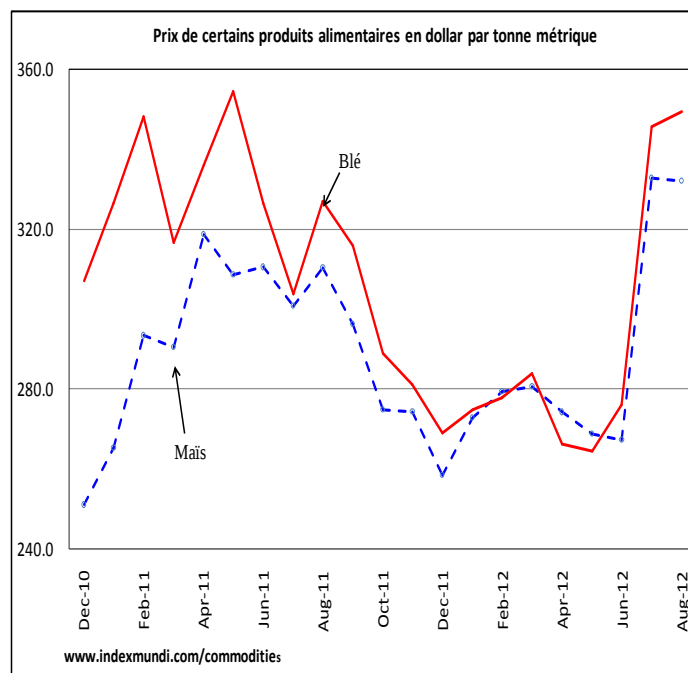
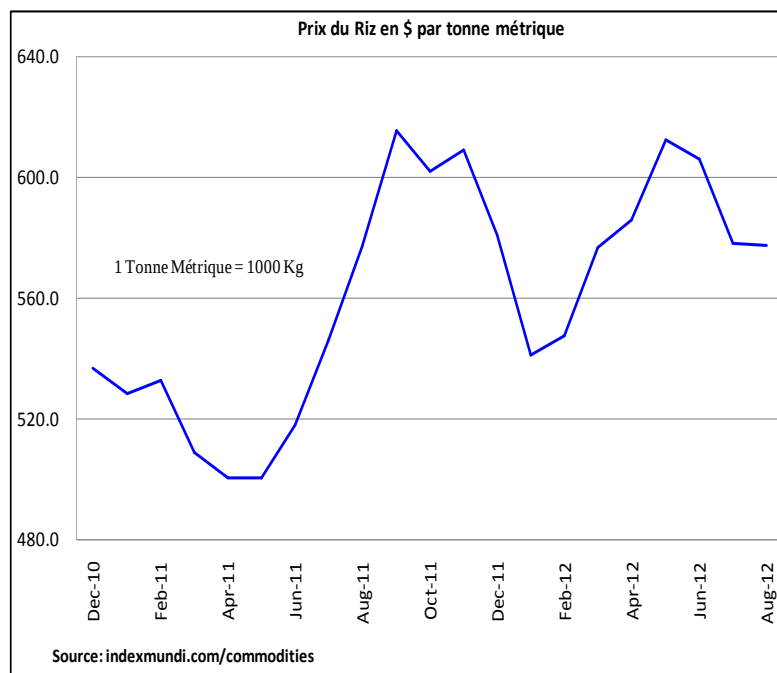
Sur le plan national, l'évolution de l'économie haïtienne a été marquée par l'atonie de l'activité économique, la lente reprise de l'inflation en juillet, l'équilibre des comptes du Trésor Public, l'évolution contenue des indicateurs monétaires, une dépréciation de 0,5 % de la gourde par rapport au dollar la baisse de 2,5 % des transferts sans contreparties.

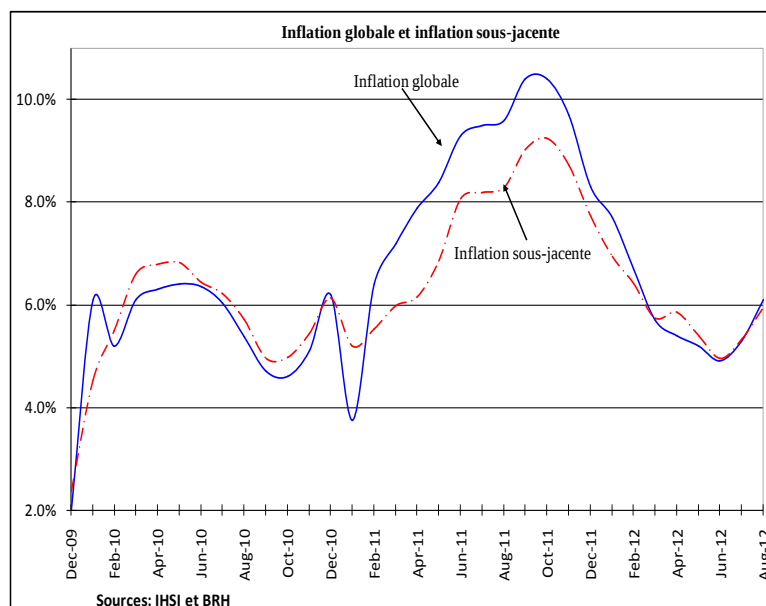
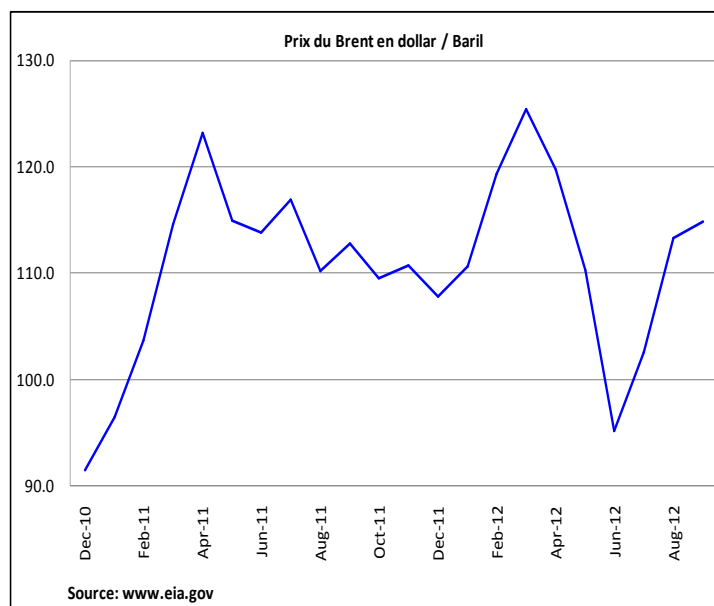
***Les prix intérieurs
ont rompu avec leur
tendance baissière
au quatrième
trimestre de
l'exercice.***

L'activité économique telle que reflétée à travers l'évolution des principaux indicateurs de conjoncture a affiché un comportement mitigé. On a observé un certain dynamisme au niveau de certains secteurs tels que le Commerce, la production industrielle, la production d'électricité qui ont affiché des hausses, en glissement annuel, aux premier, deuxième et troisième trimestres de l'exercice en cours.

Par contre, le secteur de la construction a fait montre d'une certaine morosité au cours de la même période. Par exemple, en glissement annuel, l'indice de la production industrielle a progressé de 6.6 % au premier trimestre, 3.9 % au deuxième trimestre et de 4.44 % au troisième trimestre. Celui de l'activité commerciale a enregistré des hausses assez considérables s'inscrivant à 17.9 % au premier trimestre, 23.3 % au deuxième et 22.3 % au troisième, en rythme annuel. Quant à celui de la production d'électricité, il a crû de 38.3 % au premier trimestre, 20.3 % au deuxième et de 23.7 % au troisième. Cependant, l'indicateur de conjoncture de l'activité de construction a légèrement progressé de 4.7 % au premier trimestre puis s'est replié de 2.9 % au deuxième pour ensuite croître de 2.7 % au troisième. Cette mauvaise performance du secteur de la construction, qui devrait être le principal moteur de la croissance en 2012, est due, entre autres, à certains problèmes structurels liés au cadastre et à la propriété foncière, au faible taux d'exécution des dépenses publiques au cours de cet exercice.

D'un autre côté, la production agricole a été sévèrement affectée par la sécheresse qui a frappé la plupart des régions agricoles du pays au cours de la saison de printemps. Cette situation a engendré une baisse des récoltes de maïs et de sorgho allant jusqu'à 40 à 50 pour cent par rapport à une année normale. De plus, l'ouragan Isaac qui a frappé le pays dans la nuit du 24 au 25 août 2012 a causé des dommages considérables au secteur agricole. En août 2012, pour le deuxième mois consécutif, l'indice des prix à la consommation a accusé une hausse de 6,1% en glissement annuel. En effet, le taux d'inflation calculé en glissement annuel a connu au cours des neuf premiers mois de l'exercice une décélération continue en passant de 10,4 % en octobre 2011 à 4,9 % au mois de juin 2012. La poussée inflationniste enregistrée au mois de juillet indique une rupture de tendance par rapport à l'évolution à la baisse enregistrée en début d'exercice. Cette évolution est imputable à la diminution de l'offre alimentaire induite par la sécheresse de printemps, à la flambée des prix sur les marchés internationaux des produits de base. L'inflation sous-jacente a évolué dans le même sens que l'inflation globale en s'établissant à 5.95 % en août contre 5.32 % en juillet et 4.95 % en juin 2012.

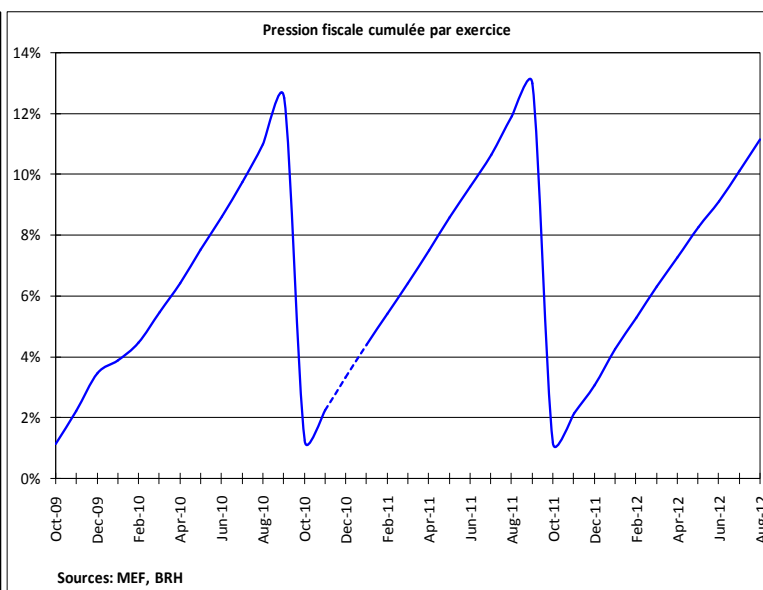
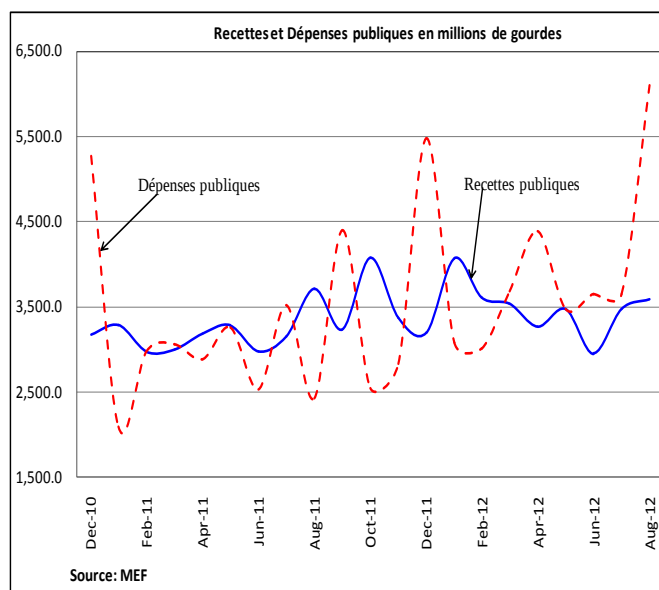




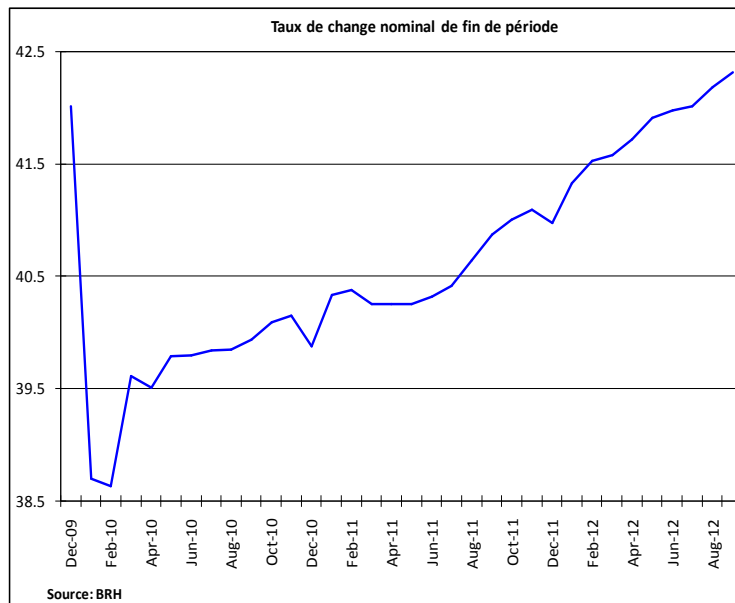
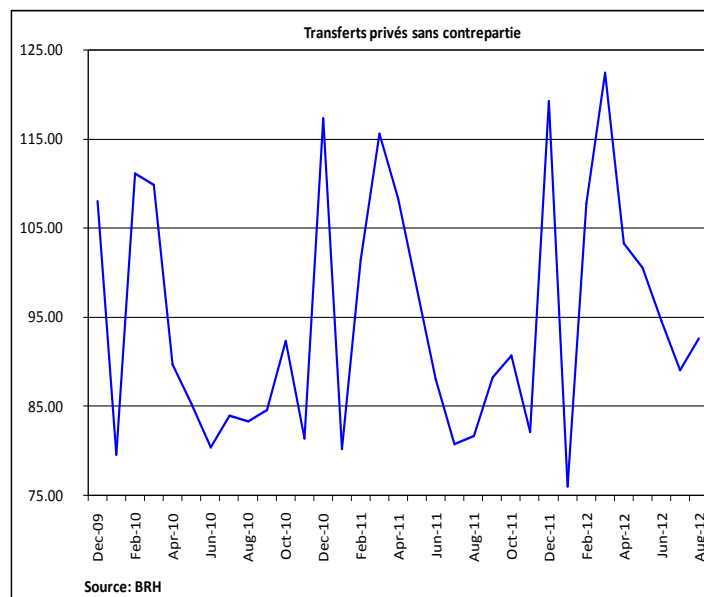
Les finances publiques affichent un déficit courant en raison de la hausse des subventions

La situation des finances publiques a été marquée par les efforts déployés par l'Administration fiscale pour augmenter les recettes de l'État. A cet effet, différentes mesures ont été adoptées tant au niveau de l'Administration Générale des Douanes (AGD) que de la Direction Générale des impôts (DGI) en vue d'améliorer les rentrées fiscales. Ainsi au 19 septembre 2012 les chiffres provisoires indiquent-ils un montant de 40,8 milliards de gourdes de recettes fiscales cumulées pour l'exercice, ce qui représente environ 89,4 % des recettes programmées. En ce qui a trait à la pression fiscale, elle est estimée à 11.17 % contre 13.5 prévue pour la fin de l'exercice fiscal 2012.

Les dépenses cumulées totalisent au 31 août 2012 un montant de 42,3 milliards de gourdes ce qui représente 71,4 % des dépenses fiscales prévues. Toutefois, il convient de noter la forte progression dans les dépenses fiscales qui au cours du mois d'août ont totalisé 6,1 milliards de gourdes contre 3,6 milliards en juillet 2012.



Globalement la gestion des finances publiques a été particulièrement marquée par un remboursement net envers la BRH totalisant au 19 septembre 2012 environ 1,3 milliard gourdes. Ce résultat est dans une certaine mesure favorable aux objectifs fixés par les autorités monétaires visant à promouvoir le crédit privé pour aider au développement de l'investissement privé et au soutien de la croissance.

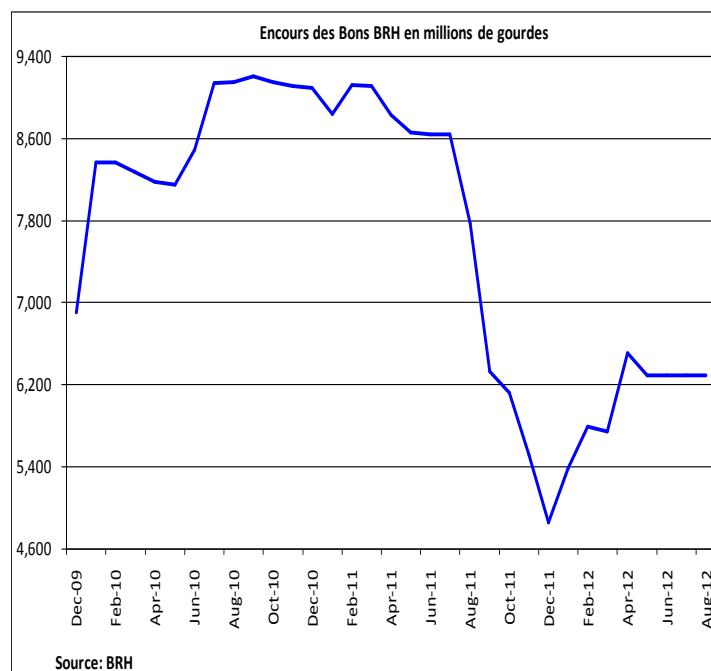
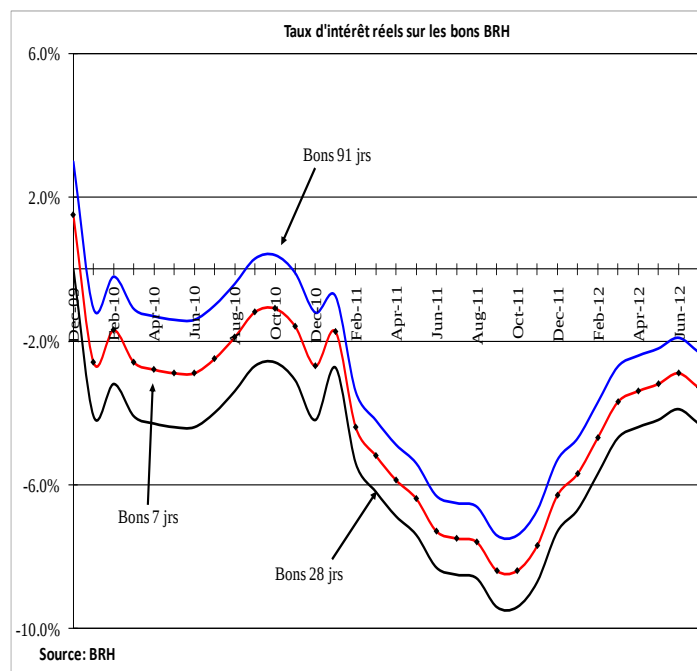


II. LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU QUATRIEME TRIMESTRE 2012

L'objectif de la politique monétaire à la Banque de la République d'Haïti est le maintien de la stabilité des prix et du change. Après une analyse approfondie de la conjoncture économique et financière nationale et internationale prévalant à la fin de l'exercice fiscal 2012 et, fort de l'évolution de la base monétaire il a été décidé de maintenir la politique d'assouplissement monétaire mise en œuvre depuis 2010 en vue de stimuler le crédit bancaire au secteur privé comme moyen de promouvoir la croissance économique et la création d'emplois. Ainsi, les taux d'intérêt sur les bons BRH à maturité de 7 jours, 28 jours et 91 jours ont été maintenus à leur niveau de janvier 2011, soit 1 %, 2 % et 3 % respectivement. Dans la même optique, l'encours des bons BRH qui avait subi un abaissement progressif depuis 2010 pour libérer des liquidités en vue d'augmenter l'offre de fonds prêtables au niveau des banques commerciales, a été stabilisé depuis la fin du troisième trimestre jusqu'à fin septembre 2012. L'encours de ces titres est, en effet, passé de 9 451MG en 2010 à 6 643 MG en 2011 et 6 288 MG en juin 2012 jusqu'à date.

En ce qui a trait aux taux de réserves obligatoires, ils ont été gardés au même niveau fixé en mars 2009, soit 29% pour les dépôts en gourdes et 34 % pour les dépôts en dollars. Néanmoins, en vue de promouvoir l'octroi du crédit en gourdes, la Banque Centrale a entrepris trois modifications du mode de couverture en gourdes des réserves obligatoires sur les passifs libellés en dollars. De 30 %, cette couverture est passée à 20 % en janvier

2012, pour se ramener à 10 % le 16 avril avant d’être complètement éliminée à partir du 16 mai 2012. Par ailleurs, pour calmer les tensions sur le marché des changes observés depuis la fin du troisième trimestre, les autorités monétaires ont procédé à des ventes de devises d’un montant de 32 millions de dollars américains entre mai et août 2012. Parallèlement, elles ont conclu des accords de swap avec les banques commerciales d’un montant de 70,8 millions de dollars EU pour permettre à ces dernières de se procurer des dollars américains pour satisfaire la demande de devises de leurs clients sans perturber le marché local des changes. Ces mesures ont contribué à ralentir la dépréciation de la gourde sans affecter les réserves de change officielles.



III. LES RESULTATS :

Les données préliminaires au 12 septembre 2012 font état d’une relative stabilité de la base monétaire au sens large qui a replié de 0.77 % par rapport à son niveau du mois de juin 2012. Parallèlement, la base monétaire selon la définition du programme a poursuivi l’évolution baissière entamée depuis le début de l’année calendaire en enregistrant une baisse de 3.47 % et devrait terminer l’exercice en deçà du stock projeté pour fin septembre 2012 (47 127 MG) dans le cadre du programme économique et financier. Au cours de la période sous étude, l’évolution de la monnaie centrale reflète particulièrement celle de la monnaie en circulation et de l’encours des bons BRH. D’une part, la monnaie en circulation a continué d’afficher une certaine stabilité (-0.21 %). Du côté de l’actif, l’évolution de la base monétaire a été principalement influencée par la baisse continue des créances nettes sur le gouvernement central. Ces dernières ont accusé un repli de 21.52 % de juin

au 12 septembre après celui de 5.29 % enregistré au trimestre précédent. Les avoirs internationaux nets de la BRH, lesquels ont accusé une légère hausse de 1.40 % sur la période après avoir crû de 9.85 % au cours du troisième trimestre.

Les données les plus récentes¹ indiquent également une relative stabilité de la masse monétaire au sens large (M3) par rapport à juin 2012. Les principales composantes de M3 totalisant 142 308.57 MG au 31 juillet 2012, sont dans l'ensemble demeurées stables à l'exception des dépôts en dollars qui ont décréu de 1.12 %. Le comportement de la masse monétaire est le reflet tant de l'évolution des réserves de change du système bancaire (+ 0.06 %) que du crédit intérieur net (+ 0.82 %). Ce dernier a subi l'effet de la croissance de 5.52 % des remboursements du secteur public à la BRH, lesquels ont contrebalancé la hausse de 2.72 % du crédit au secteur privé².

Par ailleurs, on a observé une certaine atténuation de la dollarisation de l'économie, notamment celle relative au crédit en dollar. En effet, les mesures de dédollarisation adoptées par les autorités monétaires ont induit une plus forte progression du crédit en gourdes par rapport au crédit en dollars. En effet, suite au processus de l'élimination progressive de la couverture en gourdes des réserves sur les dépôts en dollars enclenché au début de l'année civile, le crédit en gourdes a crû en moyenne de 28,3 % entre janvier et août 2012 tandis que celui en dollars n'a augmenté que de 6,2 % sur la même période. Il s'ensuivit une baisse du ratio crédit dollars/crédits totaux de 1.6 point de pourcentage par rapport à son niveau moyen durant l'exercice (43.76 %).

En ce qui a trait à l'évolution du taux de change de la gourde par rapport au dollar EU, une légère tendance à la hausse a été observée en dépit des interventions des autorités monétaires pour apaiser les tensions sur le marché des changes. La cessation des activités de quelques Organisations non gouvernementales (ONG) et le ralentissement des transferts en provenance de l'extérieur ont occasionné une diminution de l'offre de devises ce qui a provoqué, compte tenu de la demande, la dépréciation de la monnaie nationale par rapport au dollar américain.

Les réserves internationales nettes se sont établies à 1 177 millions de dollars EU au 12 septembre 2012 soient l'équivalent de plus de 5 mois d'importations. La Banque Centrale dispose d'un coussin confortable de réserves qui se situe à un niveau supérieur à la cible programmée pour le 30 septembre 2012.

¹ Les données relatives aux agrégats monétaires sont disponibles au mois de juillet 2012.

² Source : Bilan système bancaire-MAE

IV. PERSPECTIVES

Au quatrième trimestre de l'exercice fiscal 2011- 2012, la stabilité macroéconomique que connaît l'économie haïtienne au cours de ces dernières années a été maintenue en dépit des effets inflationnistes enregistrés mais imputable essentiellement à des chocs extérieurs. Néanmoins, l'analyse des principaux indicateurs du secteur réel laisse augurer d'une croissance économique moindre que celle projetée pour cet exercice. Les retards enregistrés dans l'exécution des dépenses d'investissement par le gouvernement, notamment dans le secteur des bâtiments et travaux publics devraient impacter négativement le taux de croissance économique. De plus, si l'on considère d'une part la sécheresse qui a sévi dans plusieurs régions du pays au cours du second semestre qui a occasionné la perte de la récolte de printemps et d'autre part les dégâts causés par le cyclone Isaac, la croissance du Produit Intérieur Brut en termes réels pour l'exercice fiscal 2011-2012 ne devrait pas dépasser les 4 % étant donné la forte pondération de la branche agriculture (25 %) dans le PIB. Les prévisions d'inflation pour les trois prochains mois indiquent que les prix continueront d'augmenter, mais à un rythme modeste de telle sorte que le taux d'inflation restera, « ceteris paribus » encore à un chiffre pendant quelques temps. La progression continue du crédit bancaire au secteur privé constitue un indice encourageant par rapport aux objectifs visés par les autorités monétaires. A court terme, le risque principal concerne d'abord la flambée des prix des produits alimentaires et pétroliers sur les marchés internationaux et la volatilité des prix intérieurs. Compte tenu des causes de la hausse des prix qui ne sont pas d'origine monétaire la politique d'assouplissement monétaire sera maintenue, tout en suivant de près l'évolution de l'environnement économique national et international.