



Banque de la République d'Haïti

Note sur la Politique Monétaire

Juin 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. LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE AU TROISIÈME TRIMESTRE 2012.....	4
III. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE SOUS-JACENT À LA POLITIQUE MONÉTAIRE.....	6
IV. PERSPECTIVES.....	11

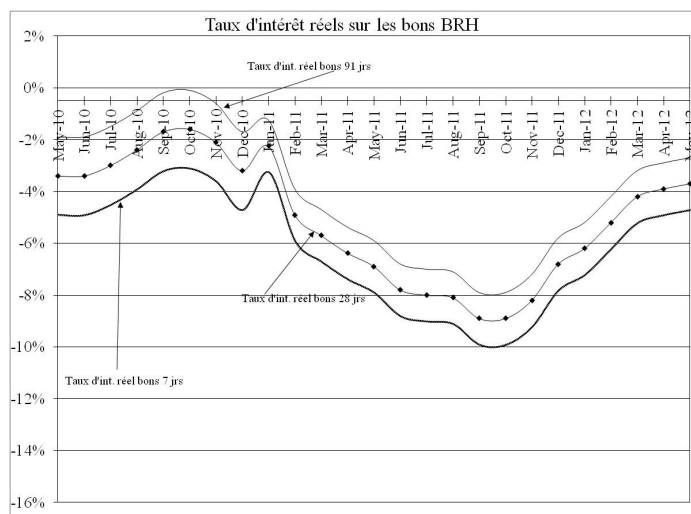
I. VUE D'ENSEMBLE

Au cours du troisième trimestre de l'exercice fiscal 2012, les autorités monétaires ont profité du ralentissement du rythme de progression de l'inflation pour maintenir la politique de détente des taux d'intérêt, toujours dans l'optique de stimuler le crédit bancaire et l'investissement. Ainsi, les taux d'intérêt sur les bons BRH sont demeurés inchangés pour les bons de différentes maturités. La politique de stabilisation des bons s'est poursuivie, mais l'encours est passé de 5.7 milliards de gourdes à 6.3 milliards de gourdes de mars à juin 2012. Dans le but de lisser les fluctuations indésirables du taux de change, la BRH est intervenue sur le marché des changes pour un montant de 25 millions de dollars ÉU de ventes nettes. Cette politique monétaire expansionniste a été soutenue par un environnement économique favorable tant sur le plan international que national.

En effet, au niveau de la conjoncture internationale, la reprise lente de l'économie américaine et la stagnation de l'activité économique en Zone Euro conjuguées à l'affaiblissement de la demande mondiale ont continué d'atténuer les tensions sur les prix mondiaux. Ce qui a favorisé l'évolution à la baisse du rythme de croissance des prix à la consommation observée en Haïti, notamment en glissement annuel. Au niveau des finances publiques, les opérations financières de l'État, incluant la remise de dette de 268 millions de dollars du FMI, se sont soldées par des excédents qui ont permis à la BRH d'obtenir un remboursement de 1 milliard de gourdes. Cette bonne posture des finances publiques a facilité une relative stabilisation des indicateurs monétaires. La base monétaire au sens large a connu une hausse de 7% au troisième trimestre 2012, tandis que la base monétaire (excluant les dépôts en devises) a maintenu sa tendance à la baisse avec une variation de -2,89% entre la fin du mois de mars et le 12 juin 2012. La progression de la monnaie en circulation a toutefois été contenue à 1,94% en dépit de la dépréciation récente du taux de change.

II. LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE AU TROISIÈME TRIMESTRE 2012

Les taux d'intérêt sur les bons BRH ont été gardés à leur niveau du 19 janvier 2011, soit 1 % pour les bons à 7 jours, 2 % pour les bons à 28 jours et 3 % pour les bons à 91 jours. De même, le taux de mise en pension a été maintenu à 7 %. Les autorités monétaires ont stérilisé une portion relativement faible des liquidités excédentaires pour encourager les banques à donner plus de crédit en gourdes au cours du trimestre sous étude. Ainsi, l'encours des bons BRH est passé de 5.7 milliards de gourdes au 28 mars 2012 à 6.5 milliards au 25 avril 2012 pour s'établir 6.3 milliards de gourdes au 20 juin 2012. Pour ce qui concerne les coefficients des réserves obligatoires, la BRH a modifié le mode de constitution des réserves obligatoires sur les dépôts en monnaies étrangères. La part constituée en devises est ainsi passée de 80% à 90% au 16 avril pour être désormais fixée à 100% à partir du 16 mai. Des interventions d'orientation correspondant à des ventes nettes de l'ordre 25 millions de dollars EU. ont aidé à contenir les pressions qui s'exercent sur le taux de change depuis le début du trimestre.



Source: BRH



Source: BRH

Résultats :

Les prix ont poursuivi leur décélération, ce qui a ramené l'inflation au-dessous de la cible du programme. La base monétaire hors dépôt dollars et la monnaie en circulation ont été bien contenues et restent en dessous des seuils préétablis. En dépit des interventions nettes à la vente sur le marché des changes, la dépréciation de la monnaie locale s'est accélérée au cours du trimestre sans que cela ait eu un impact majeur sur l'inflation. Quant aux créances sur le secteur public, elles ont évolué en deçà des cibles fixées, ce qui indique que le recours au financement de la BRH a été évité conformément aux engagements pris par les autorités haïtiennes dans le cadre de la Facilité Élargie de Crédit (FEC).

Par ailleurs, les reprises partielles des liquidités excédentaires ont contribué à renforcer la surliquidité structurelle des banques en augmentant les ressources pour l'octroi du crédit en gourdes. De fait, on a observé une hausse du crédit en gourdes de 8,29% (22 435,61 MG) contre une hausse de 0,79% pour le crédit en dollars (599,85 millions de dollars ÉU) selon les données provisoires. Les données indiquent également une accélération progressive de la croissance du crédit en gourdes en relation avec le relâchement des conditions monétaires, puisque celui-ci avait augmenté de 7,47% et de 7,34% durant les 1^{er} et 2^{ème} trimestre respectivement, périodes durant lesquelles les taux d'intérêt et l'encours des bons ont atteint leur plus bas niveau.

Le troisième trimestre a été particulièrement marqué par le fait que les banques sont revenues systématiquement avec les liquidités excédentaires provenant des demandes de bons non satisfaites. Compte tenu des faibles taux d'intérêt servis sur les placements à l'étranger et de la situation confortable de la BRH au niveau des réserves en devises, les banques ont vraisemblablement préféré s'orienter vers le crédit en gourdes et les bons BRH plutôt que d'aller à la recherche de rendements immédiats sur des transactions plus risquées pour leur portefeuille d'actifs.

III. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE SOUS-JACENT A LA POLITIQUE MONETAIRE

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

La politique monétaire au troisième trimestre 2012 a été conduite dans un contexte international caractérisé par une reprise modérée de l'activité économique aux États-Unis et une tendance baissière de l'inflation chez nos principaux partenaires commerciaux. En effet, la rigidité à la baisse du chômage atteste de la fragilité de la reprise de l'économie américaine dont le taux de croissance au premier trimestre a été revu à la baisse à 1.9 % contre une première estimation de 2.2 %. L'économie américaine a certainement pâti de la stagnation économique en Zone Euro et de l'atonie de la demande économique mondiale, alors que l'amélioration de l'offre a favorisé la baisse des prix des produits de base sur le marché international. Il en a résulté un recul de l'inflation qui est passée entre mars et mai 2012, de 2.65 % à 1.70 % aux États-Unis et de 4.94 % à 3.54 % en République Dominicaine.

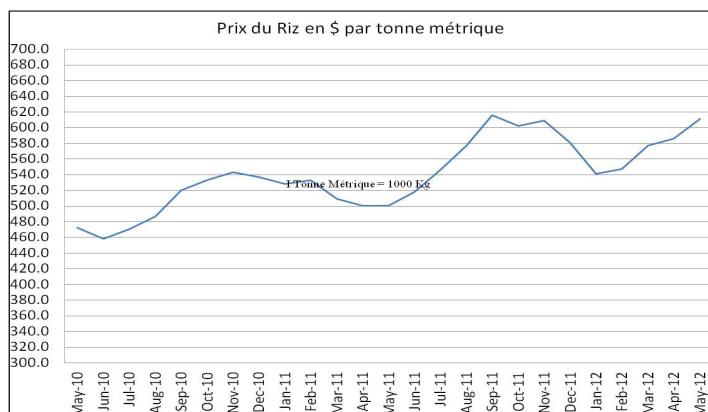
Par ailleurs, la Fed a annoncé qu'elle prolongeait son action pour faire baisser les taux d'intérêt à long terme et a indiqué qu'elle serait prête à prendre d'autres mesures pour soutenir la croissance de l'économie américaine.

Sur le plan national, l'activité économique au troisième trimestre 2012 est marquée par le repli continu du rythme de croissance des prix intérieurs, la bonne tenue des finances publiques, la tendance à la baisse de la monnaie en circulation, la dépréciation de la monnaie locale et la hausse des transferts sans contrepartie.

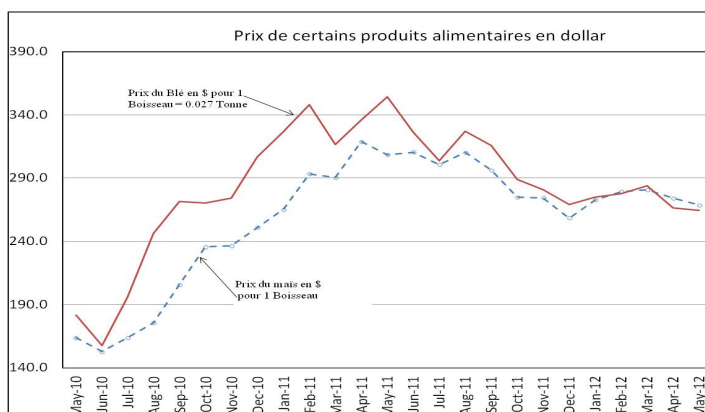
Les prix intérieurs ont poursuivi leur décélération au 3^e trimestre de l'exercice.

Le rythme de progression du taux de croissance de l'IPC a poursuivi sa décélération au troisième trimestre de l'exercice fiscal 2012. En effet, l'inflation annuelle est passée de 5.4% en avril à 5.2% en mai 2012. En rythme mensuel, la même tendance a été observée, le taux de croissance de l'indice est passé de 0.7 % à 0.5 %. La tendance baissière de l'inflation au troisième trimestre est imputable à l'augmentation de l'offre alimentaire sur le marché local, à la chute des prix des produits céréaliers et pétroliers sur le marché international et à l'évolution de l'inflation chez nos principaux partenaires commerciaux. Toutefois, l'inflation sous jacente a évolué au dessus de l'inflation globale, ce qui voudrait dire que le mouvement des prix intérieurs est lié à la faible progression des agrégats monétaires.

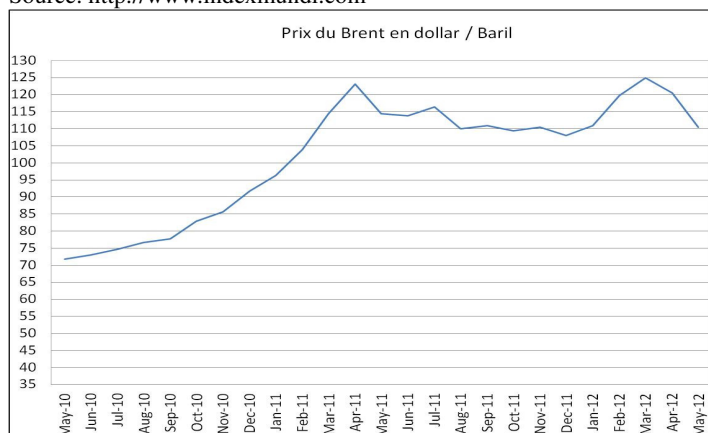
Au regard de la quatrième révision de la FEC et compte tenu des performances enregistrées durant les trois premiers trimestres de 2012, l'objectif d'inflation pour l'exercice fiscal 2012 est tout à fait réalisable, qu'il s'agisse de l'inflation de fin de période (6.8%) ou en moyenne annuelle (6.0%),.



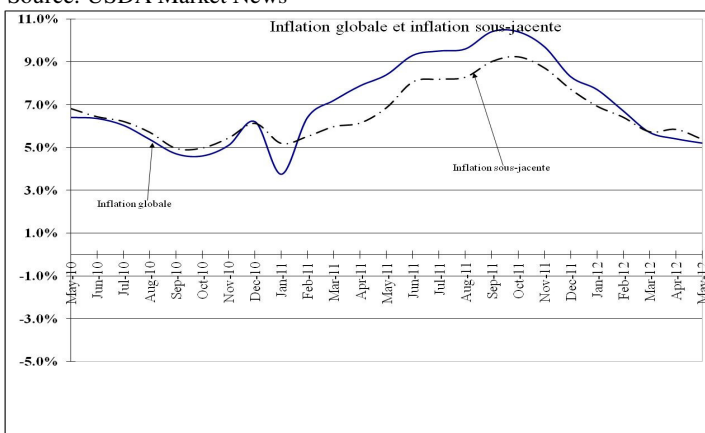
Source: <http://www.indexmundi.com>



Source: USDA Market News



Source: US Energy Information Administration



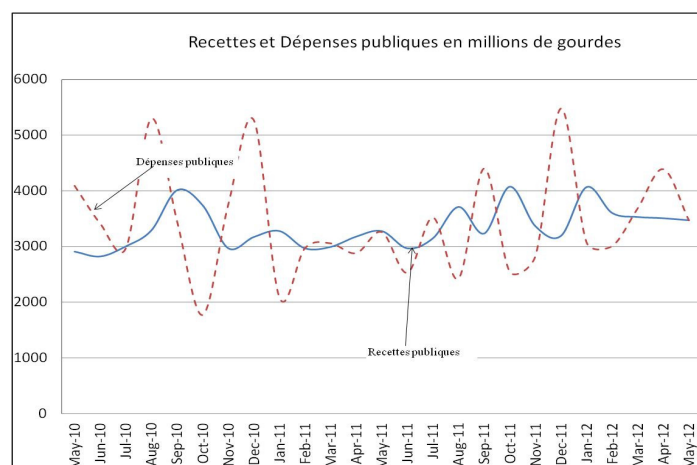
Source: IHSI/BRH

Les finances publiques affichent un excédent en dépit de la baisse des recettes au troisième trimestre 2012.

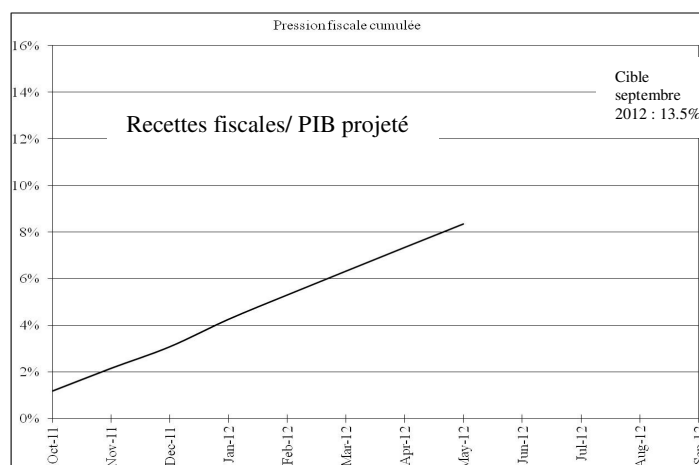
Les finances publiques, au cours du troisième trimestre 2012 (avril – mai 2012), affichent un excédent du solde courant en base engagements de 1,803 millions de gourdes et du solde global de 215 millions de gourdes. Dans l'ensemble, les résultats obtenus au niveau des recettes fiscales sont moins bons par rapport à l'année dernière à la même période, tandis que les dépenses d'investissement, quoiqu'en hausse, n'ont pas atteint le niveau souhaité pour soutenir la croissance.

En effet, le cumul des recettes publiques pour les mois d'avril et de mai 2012 a atteint seulement 6,341 millions de gourdes, soit 2 % du PIB prévu dans le programme FEC. Ce montant représente une légère baisse de 1.9 % par rapport à la même période l'année dernière. Cette baisse relative des recettes totales s'explique en partie par la contre-performance observée au niveau des recettes douanières (0.2%) en dépit de la dépréciation de la gourde et plus particulièrement par la baisse des autres ressources fiscales (95 %) et des recettes internes de province au cours de la période. Par contre, les recettes internes par contre ont crû de 12 % par rapport la même période de l'année précédente. Les recettes internes ont été tirées à la hausse par le comportement de l'impôt sur le revenu où le montant cumulé au cours du mois d'avril et de mai 2012, soit 1,901 millions de gourdes, dépasse de 30 % le total affiché pour le troisième trimestre de l'exercice précédent.

Quant aux dépenses totales, elles sont estimées à 6,125 millions de gourdes pour les mois d'avril et de mai 2012, soit 2 % du PIB, contre 6,144 millions de gourdes pour la même période de l'année précédente. Cette légère baisse des dépenses publiques est due aux dépenses courantes qui ont chuté de 14 % puisque sur la même période les dépenses d'investissement ont crû de 80 %. Le niveau des dépenses d'investissement pour les mois d'avril et de mai 2012 est chiffré à 1,588 millions de gourdes soit une hausse respectivement de 6.0 % et de 14.3 % par rapport au premier et au deuxième trimestre de l'année en cours.



Source : MEF



Sources : MEF, BRH

Globalement, la gestion des finances publiques au troisième trimestre a donné des résultats mitigés avec un ralentissement des dépenses courantes et des dépenses d'investissement moins importantes que prévu, financées à partir des fonds locaux. En effet, le taux d'exécution des dépenses d'investissement cumulé à la fin du mois de mai 2012 en pourcentage du PIB est estimé à 2 % contre 6.4 % prévu dans le programme pour septembre 2012. En ce qui concerne la pression fiscale, elle est estimée à 8.21 % contre 13.5 % espéré pour la fin de l'exercice.

L'action menée par les autorités monétaire et fiscale au cours du trimestre a eu des effets importants sur l'évolution des agrégats monétaires au troisième trimestre de l'exercice 2012. En effet, Au 12 juin 2012, la base monétaire au sens large se chiffrait à 96 399, 33 MG soit 7% de plus par rapport à son niveau du 31 mars 2012. Cette hausse significative s'est réalisée après un 2^{ème} trimestre où l'agrégat avait affiché une légère baisse de 0,48 %. Toutefois, la base monétaire telle que mesurée dans le cadre de la FEC¹ maintenait sa tendance à la baisse avec une variation de -2,89% entre la fin du mois de mars et le 12 juin.

¹ FEC: Facilité Élargie de Crédit, il s'agit du programme de stabilisation macroéconomique signé avec le FMI et actuellement en vigueur.

La hausse de la base monétaire au sens large reflète particulièrement celle des réserves des banques à la BRH, lesquelles ont augmenté de 8,75%. Il convient de noter que cette augmentation de la base monétaire au sens large a eu lieu à un moment où la monnaie en circulation a diminué de 1,94%. Du côté de l'actif de la banque centrale, l'évolution de la base monétaire au sens large puise sa source dans les hausses de 9,93% des avoirs extérieurs nets et de 11,96% des créances sur le gouvernement central. Ces dernières augmentant significativement après un repli de 19,23% durant le 2^{ème} trimestre.

La légère hausse des différents agrégats de monnaie reflète les progressions de 2,07% et 2,95% des dépôts à vue en gourdes et en dollars respectivement, alors que la quasi monnaie demeurerait relativement stable en affichant une croissance de 0,80%. Au niveau des contreparties, les réserves nettes de change de la BRH ont augmenté de 3,25% en avril, alors que les avoirs extérieurs nets des banques commerciales ont reculé de 7,03% en raison notamment d'une hausse de 17,86% de leurs engagements extérieurs.

Les différents indicateurs monétaires continuent d'évoluer dans les limites fixées par le programme.

Au niveau des indicateurs de dollarisation, les risques se sont beaucoup atténués notamment pour la dollarisation du crédit. Les données les plus récentes indiquent que les dépôts en dollars représentant 57,71% des dépôts totaux (57,36% en moyenne durant l'exercice) et les crédits en dollars totalisant 43,40% des crédits (44,14% en moyenne durant l'exercice). Il conviendrait donc d'apporter une attention particulière à l'évolution de ces indicateurs durant les prochains mois en vue d'évaluer l'impact des mesures de dédollarisation de l'économie enclenchées depuis le 1^{er} janvier 2012.

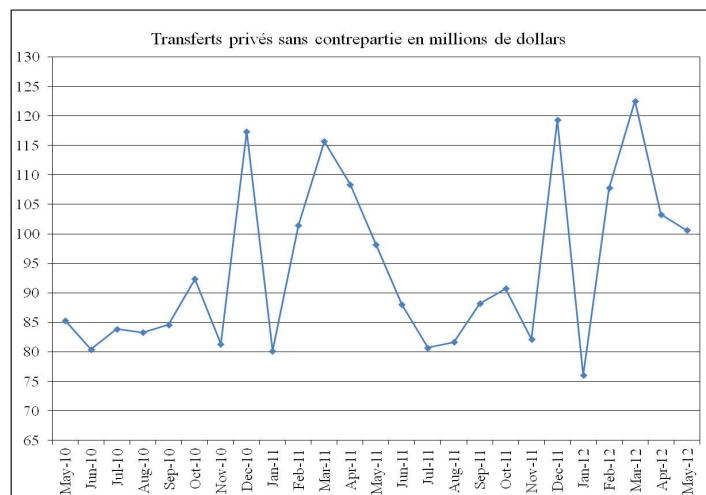
Compte tenu d'une moyenne de 1,55 observée pour le multiplicateur monétaire entre avril 2011 et avril 2012, la masse monétaire au sens large devrait se fixer à environ 149,4 milliards de gourdes la fin du trimestre, soit une hausse de 6,53%.

La gourde se déprécie malgré la décélération des prix.

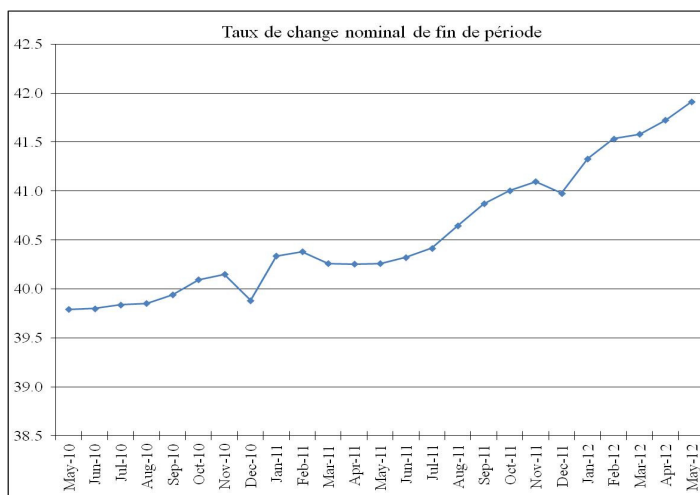
En dépit de la solidité des fondamentaux, le cours de la gourde par rapport au dollar s'est établi à 41.98 en juin contre 41.63 en avril 2012, soit un taux de dépréciation de 0.85 % sur 3 mois.

Cette évolution du taux de change serait donc essentiellement imputable aux effets de marge liés à la structure oligopolistique du marché, à la contraction de l'offre provenant des ONG et des Ambassades et à la chute des

transferts nets sans contrepartie². En effet, de mars à mai 2012 les transferts nets sans contrepartie ont baissé de plus 22%, passant de 106.1 millions dollars EU en mars à 82.4 millions dollars EU à mai 2012. Bien que les effets de cette dépréciation n'aient pas été automatiquement répercutés au niveau des prix (compte tenu de la répercussion du taux de change à l'inflation, le pass-through, toute augmentation du taux de change serait susceptible de provoquer la hausse des prix intérieurs), la BRH reste attentive au comportement de la monnaie en circulation dont l'évolution est généralement liée à la dépréciation de la gourde.



Source: BRH



Source: BRH

En ce qui a trait aux réserves nettes de change, elles sont restées stables sur tout le trimestre, passant de 1.19 milliards de dollars au 31 mars 2012 à 1.18 milliards au 20 juin 2012. Cette évolution des réserves reflète en particulier les interventions nettes de la BRH sur le marché des changes.

² Les données sur les exportations nettes et les décaissements en faveur d'Haïti ne sont pas disponibles.

IV. PERSPECTIVES

La politique monétaire de la Fed continuera de favoriser celle des autorités monétaires haïtiennes dans la mesure où les placements aux États-Unis ne constituent pas pour le moment une bonne alternative pour les agents économiques les plus dollarisés. Les politiques de stimulation du crédit seront maintenues dans le cadre d'une politique visant la transmission des impulsions monétaires à travers des taux d'intérêt nominaux inférieurs à 3% et des taux d'intérêt réels négatifs.

Sur le plan national, la ratification du premier ministre et la formation du nouveau gouvernement donnent un bon signal aux opérateurs économiques et financiers sur la volonté de l'État de progresser dans le domaine des réformes structurelles prévues dans le programme économique. Le rythme d'exécution des dépenses de reconstruction va sans doute s'accélérer, entraînant au passage de bons résultats au niveau de certains indicateurs (crédit bancaire, investissements, transferts privés sans contrepartie) qui eux-mêmes auront une répercussion positive sur l'économie réelle.

Les simulations réalisées par la MAE indiquent, d'une part, que l'économie se trouve actuellement sur un sentier de croissance avec deux trimestres consécutifs de hausse des principaux indicateurs conjoncturels, et d'autre part que les circonstances actuelles sont favorables au maintien d'une inflation stable et à un chiffre. Toutefois le rythme de croissance de l'inflation risque de progresser en raison des ajustements liés à la dépréciation de la gourde, sans toutefois dépasser la projection de 6.0% inscrite dans le cadre de la 4^{ème} révision de la Facilité Élargie de Crédit. Ainsi, les prévisions d'inflation pour les 3 mois à venir se chiffrent à 5.0%, 5.5% et 6.2% respectivement juin, juillet, août 2012.

Rien dans les fondamentaux de l'économie n'explique les développements récents du taux de change et avec un volant de réserves brutes de l'ordre de 2 milliards de dollars E.U, il n'y a aucun risque majeur de dérapage du taux de change.

S'agissant du PIB, les projections de la MAE indiquent un taux de croissance s'établissant dans la fourchette 4%-5% en tenant compte des tendances de fond de l'économie et en l'absence de chocs entre juin et septembre 2012.