



Banque de la République d'Haïti

Note sur la Politique Monétaire

Mars 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 DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU PREMIER SEMESTRE 2012.....	4
III. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE SOUS-JACENT À LA POLITIQUE MONETAIRE.....	6
IV. PERSPECTIVES.....	12

I. VUE D'ENSEMBLE

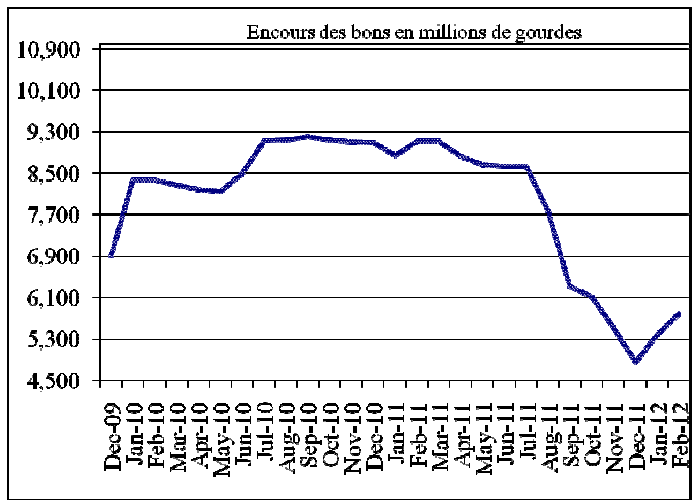
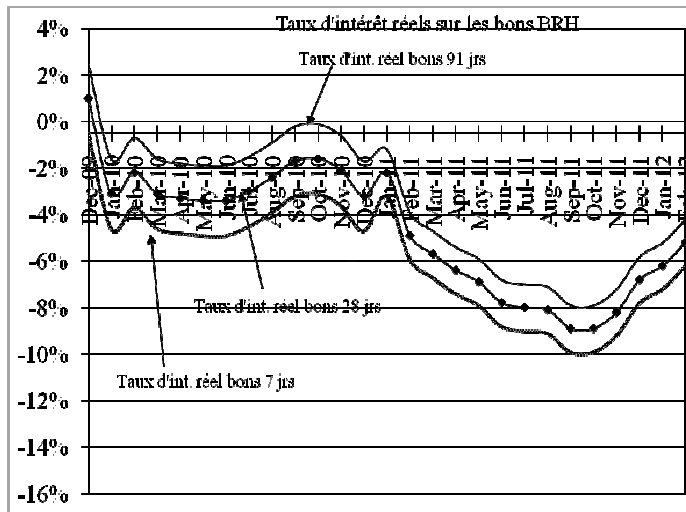
Au cours du premier semestre de l'exercice fiscal 2011-2012, la politique monétaire a été orientée de manière à préserver le pouvoir d'achat de la monnaie nationale et à consolider la stabilité macroéconomique observée au cours de l'année 2010-2011. Dans cette optique, les mesures appropriées ont été mises en œuvre afin d'atteindre les objectifs, (Croissance économique 7,8%, Inflation 8%) retenus dans le programme économique adopté à travers l'accord de Facilité Elargie de Crédit signé avec le Fonds Monétaire International (FMI). Ainsi, les autorités monétaires ont-elles favorisé la disponibilité de liquidités dans le système bancaire de manière à faciliter la relance de la demande globale (Consommation, Investissement) en diminuant au cours de la période l'encours des bons BRH de plus de 3 milliards de gourdes et en gardant inchangés les taux plafonds à 3%, 2% et 1% pour les maturités de 91,28, et 7 jours respectivement.

La baisse des pressions inflationnistes en début d'exercice a été un facteur positif pour le renforcement de cette politique. En effet, le taux de croissance de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) a accusé une nette décélération tant en rythme annuel que mensuel. Au cours de la période octobre 2011 à février 2012, le taux d'inflation a évolué autour d'une moyenne mensuelle de 0,3%. En ce qui concerne les finances publiques, la bonne performance des recettes fiscales, conjuguée à l'évolution modérée des dépenses publiques, a conduit à un solde global excédentaire d'environ 1,1 milliard de gourdes. Cette amélioration de la position budgétaire est à l'origine de l'évolution favorable des agrégats monétaires. La masse monétaire s'est contractée de 1,1% pour s'établir à 137,6 milliards de gourdes en janvier 2012 contre 139,1 en septembre 2011. Du côté des contreparties de la masse monétaire, il convient de souligner une hausse de 6,5% du crédit accordé au secteur privé et une diminution des créances nettes sur l'État de 29,05 % par rapport à septembre 2011. Au regard des prévisions du programme, les créances sur le secteur public ont évolué largement en dessous des cibles fixées. Le taux de change est passé de 41,01 en octobre à 41,53 fin février 2012, soit une dépréciation de 52 centimes sur trois mois. Cette faible dépréciation survient dans un contexte où l'amélioration dans les exportations sont insuffisantes pour compenser le repli de l'aide humanitaire et le renchérissement de la facture pétrolière compte tenu de la hausse du prix du pétrole. Il convient de mentionner également qu'au cours de cette période, les interventions de la Banque de la République d'Haïti sur le marché des changes ont totalisé 33,07 millions de dollars à l'achat contre 24 millions à la vente soit une valeur nette de 9,07 millions. L'évolution de ces indicateurs constitue des éléments pertinents pour la conduite et l'orientation de la politique monétaire.

II. LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU PREMIER SEMESTRE 2012

Au début de l'exercice 2012, le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque de la République d'Haïti a procédé à une évaluation de la conjoncture nationale et internationale en vue d'adapter sa politique monétaire par rapport à l'évolution de la situation conjoncturelle et conformément aux objectifs initialement fixés. L'une des préoccupations majeures du CPM résidait dans la nécessité ou non d'ajuster à la hausse les taux directeurs, compte tenu des tensions inflationnistes qui se sont développées au cours de l'exercice antérieur, ou de les maintenir toujours bas dans le but de promouvoir la croissance du crédit. En effet, l'intensification de l'inflation en 2011 avait affecté les taux d'intérêt réels des bons BRH de toutes les maturités et sont demeurés négatifs, les taux d'intérêts sur les bons de 7, 28 et 91 jours ont atteint respectivement -7.3%, -6.3% et -5.3% en décembre 2011. Néanmoins, en analysant les principales causes de la hausse du niveau général des prix enregistrée pour cette période il apparaît que l'inflation enregistrée n'est pas d'origine monétaire, c'est-à-dire qu'elle n'est pas causée par l'expansion de la masse monétaire. En effet, avec la bonne performance des finances publiques le recours au financement bancaire par les Administrations Publiques est pratiquement inexistant. Il a été décidé de maintenir la posture monétaire mise en place depuis près de deux ans en vue de continuer à soutenir la croissance économique par le biais de la stimulation du crédit bancaire au secteur privé dans un contexte de repli de l'inflation.

Conformément à la décision de maintenir le statu quo, les intérêts sur les bons BRH de toutes les maturités ont été conservés 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 %. De plus, la réduction progressive de l'encours des bons BRH, en vue de relâcher de la liquidité permettant aux banques de répondre aux besoins de crédit des agents économiques, a été poursuivie. L'encours des bons BRH est passé de 6.3 milliards de gourdes au 30 septembre 2011 à 5.7 milliards au 28 mars 2012. Pour ce qui concerne les coefficients des réserves obligatoires, ceux sur les passifs libellés en gourdes ont été maintenus inchangés. Cependant, ceux sur les passifs libellés en devises ont été modifiés en raison du problème de la rareté du numéraire dollar survenu à la fin de l'exercice précédent. Ainsi, le mode de constitution des réserves obligatoires sur les passifs libellés en monnaie étrangère a été établi comme suit : 20 % en monnaie locale et 80 % en monnaie étrangère contre 30 % en monnaie locale et 70 % en monnaie étrangère auparavant.



Résultats :

Les prix ont décéléré et se dirigent vers la cible du programme. La base monétaire et la monnaie en circulation sont bien contenues et restent en dessous des seuils préétablis. Contrairement aux autres indicateurs, la gourde a connu une relative dépréciation, mais aucun risque de dérapage n'est envisagé pour le moment. Quant aux créances sur le secteur public, elles ont évolué largement en dessous des cibles fixées.

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

La politique monétaire a été conduite dans un contexte international marqué par le maintien de la dynamique de la reprise de l'économie américaine, le ralentissement de l'inflation en République Dominicaine en dépit de la hausse des prix des produits pétroliers sur le marché international. Plus de 500 000 emplois nets ont été pourvus aux Etats-Unis au cours de la période sous revue, ce qui a occasionné une baisse du taux de chômage à 8,3% et une hausse du produit intérieur brut de 2.8%. Malgré cette reprise le taux directeur de la Réserve Fédérale qui, depuis décembre 2008 est maintenu inchangé entre 0% et 0,25%, devrait selon les autorités américaines le rester jusqu'en 2014.

Un environnement économique international favorable.

Sur le plan national, l'activité économique a été marquée par une évolution positive selon les indicateurs conjoncturels publiés par l'Institut Haïtien de Statistique et d'Informatique (IHSI). Comparativement à la même période de l'exercice précédent il a été observé une hausse de 10% de l'indice de la production industrielle qui a été soutenue par les bons résultats enregistrés de plusieurs branches de production. La branche textile habillement cuir connaît une hausse de 20% en glissement annuel, consécutive à la croissance des industries de sous-traitance à la faveur de la reprise observée aux États-Unis au cours de ces derniers mois. L'indice de la production alimentation boissons et tabac progresse de 5%. La production des minéraux non métalliques indique également une croissance de 5%. Parallèlement, la production d'énergie électrique est en hausse de 30%, résultat des investissements effectués dans le secteur pour satisfaire la demande d'énergie. Quant à l'activité de la construction, la hausse de 7%

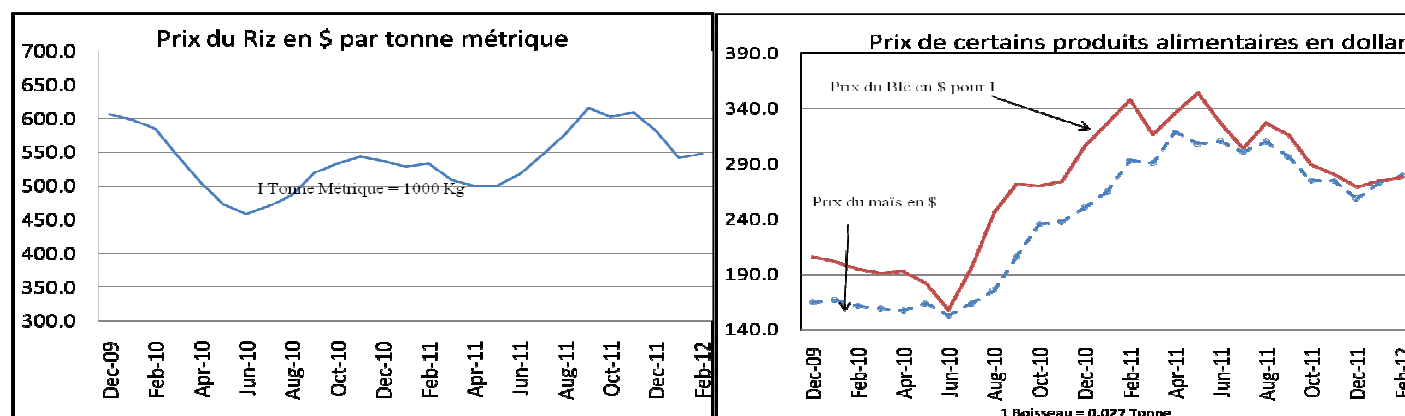
est imputable à certains travaux de reconstruction dans le pays, notamment avec les projets de logements destinés aux gens vivant sous les tentes depuis le 12 janvier 2010 (Projet 16/6, Projet de réparation de maisons endommagées, etc.). Au niveau de la production agricole, selon le réseau de Systèmes d'Alerte Précoce Contre la Famine, l'amélioration de la disponibilité alimentaire est constatée dans la quasi-totalité des régions du pays. Des récoltes en cours en sont la cause. Cette situation devrait durer jusqu'en avril, période marquant le début de la soudure.

**La décélération
des prix
persiste au 1^{er}
semestre 2012.**

Sur le plan des résultats, le rythme de progression du taux de croissance de l'IPC a décéléré aux cours des cinq premiers mois de l'exercice fiscal 2012. En effet, le taux d'inflation mesuré en glissement annuel est passé de 10.4 % en octobre 2011 à 6,7 % en février 2012. En rythme mensuel, l'évolution de l'inflation est relativement stable, autour d'une moyenne mensuelle de 0.3%.

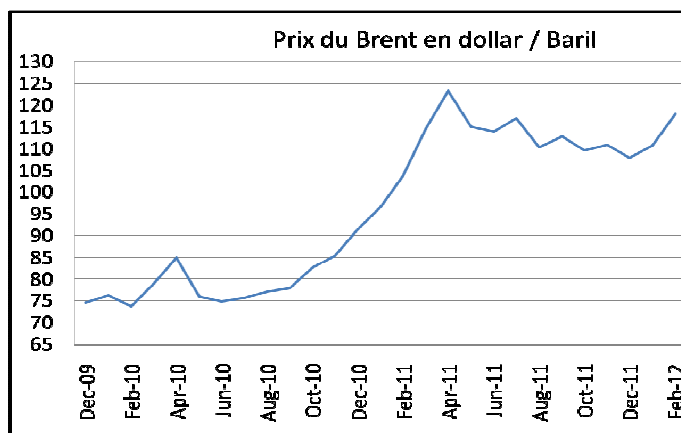
La tendance baissière de l'inflation peut être liée à l'augmentation de l'offre alimentaire sur le marché local, à la chute des prix des produits céréaliers sur le marché international et à l'évolution de l'inflation chez nos principaux partenaires commerciaux, notamment aux États-Unis et en République dominicaine où les taux d'inflation sur un an se sont établis respectivement à 2,4% et 5,5%. De plus, la contraction de la masse monétaire entre septembre 2011 et février 2012 a contribué à la décélération de l'inflation.

Au regard de la FEC, l'atteinte de l'objectif d'inflation pour l'exercice fiscal 2012 est en bonne voie, quel que soit l'angle sous lequel on regarde l'inflation (fin de période 8,1% ou moyenne annuelle 8,0%). Les prévisions d'inflation pour les trois prochains mois tablent sur un taux en glissement annuel de 6,3% en mars 6,1% en avril et 6,3% au mois de mai 2012.

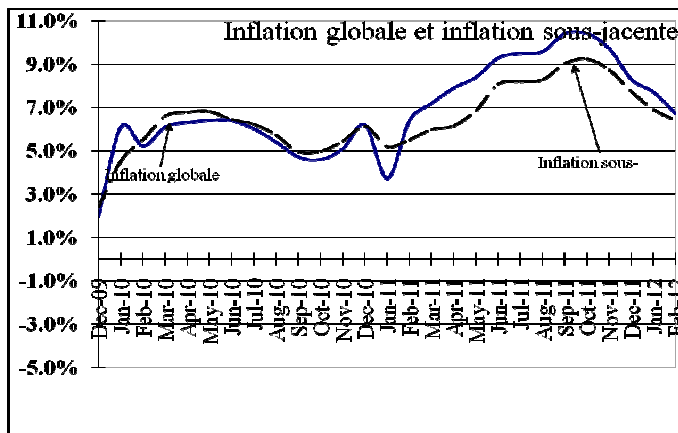


Source: <http://www.indexmundi.com>

Source: USDA Market News



Source: US Energy Information Administration

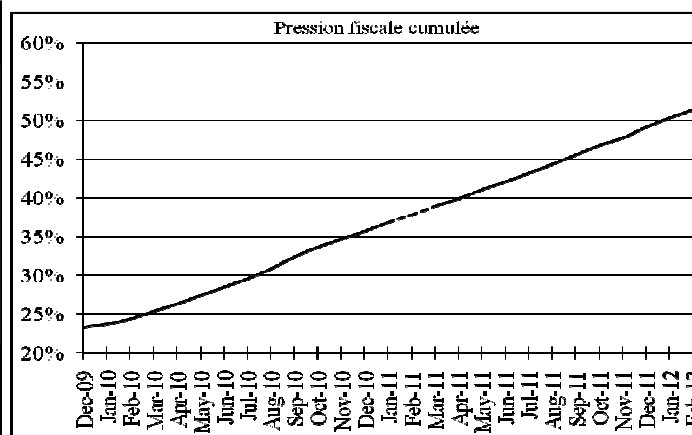
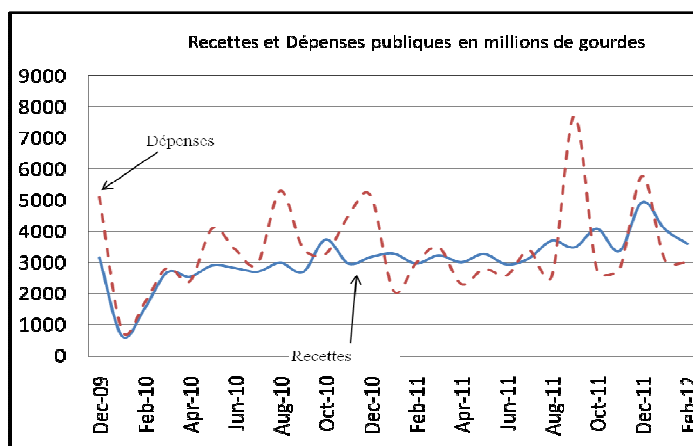


Sources: IHSI/BRH

La relance de l'activité économique jointe aux efforts des organismes de perception ont contribué à une relative performance des finances publiques. Les recettes fiscales¹ collectées au cours du premier semestre 2011-2012 totalisent environ de 20,9 milliards de gourdes, ce qui représente un taux de réalisation de 95.8% par rapport au montant programmé pour cette période. Cette valeur correspond à un pourcentage de 6% du PIB par rapport à 15% projeté pour l'année 2012. Quant aux dépenses publiques, elles n'ont pas suivi la tendance haussière des recettes, elles sont évaluées, en base caisse, à 20,0 milliards de gourdes au premier semestre 2012 soit un taux de réalisation de 67,5%.

Les finances publiques se sont bien comportées par rapport aux cibles

Cette évolution timide des dépenses publiques est imputable essentiellement aux dépenses d'investissement qui ont chuté de plus de 50 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Au regard du programme, les dépenses courantes et les dépenses d'investissements sont estimées respectivement à 26.9 % et 4 %. De manière globale, une tendance normale dans la réalisation des dépenses courantes a été observée pour les cinq premiers mois de l'exercice fiscal. Toutefois, elle est combinée à une faible exécution des dépenses d'investissement pour des raisons ayant trait au retard dans la ratification du budget par le parlement.



¹ Données provisoires en base caisse.

A cette bonne tenue des finances publiques s'ajoute une relative stabilité du système bancaire. L'actif du système bancaire accuse, au 31 janvier 2012, une progression de 0.3% pour se fixer à 155,488.68 millions de gourdes soit une variation en valeur absolue de 513.99 MG. Si l'on considère la période septembre 2011 à janvier 2012, l'actif a crû de 1.0% suite notamment à l'augmentation de 7,91% du portefeuille de crédit net, de 1,77% des autres placements et de 14,7% des autres actifs. Par contre les bons BRH ont diminué de 20%. Au 31 janvier 2012, 58.48% de l'actif est libellé en devises converties.

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

Au 31 janvier 2012, l'actif du système est financé en majeure partie par les dépôts de la clientèle, à hauteur de 87.67% (contre 86.60% au mois précédent et 88.02% en septembre 2011). Par ailleurs, la croissance plus rapide de l'avoir des actionnaires (4.8%) que celle de l'actif (1.0%) a permis à l'assise financière du système de se renforcer de 24 points de base entre septembre 2011 et janvier 2012. En effet, le ratio «Avoir des actionnaires en % de l'actif» est passé de 6.17% au 30 septembre 2011 à 6.41% au 31 janvier 2012.

De leur côté, les dépôts qui ont connu une tendance baissière au cours du premier trimestre de l'exercice 2012 accusent une légère hausse de 1.6% en janvier 2012, passant de 134 milliards de gourdes au 31 décembre 2011 à 136 milliards. Les dépôts en devises converties ayant crû de plus de 1%, soit 940,765 millions de gourdes. Parallèlement, les dépôts en gourdes ont crû de 2.35%, soit 1,153 milliard de gourdes.

Au niveau de la qualité du portefeuille, en glissement mensuel, le portefeuille de crédit brut s'est accru de 1.48% passant de 42,508.64 MG au 31 décembre 2011 à 43,136.99 MG au 31 janvier 2012. Comparativement au 30 septembre 2011, le portefeuille de prêts bruts a progressé de 7.64% .

Parallèlement à cette hausse de l'encours du portefeuille de crédit, nous avons constaté une amélioration de la qualité du portefeuille du système. En effet :

- le coefficient d'arrérage du système a reculé de 16 points de base en passant de 3.69% au 30 septembre 2011 à 3.53% au 31 janvier 2012. En variation mensuelle, un repli de 5 points de base a été constaté car au 31 décembre 2011, le taux d'improductifs s'inscrivait à 3.58% ;
- au 31 janvier 2012, le taux de couverture se fixe à 90.64%, alors qu'il était de 88.13% au 31 décembre 2011. Toutefois, il a baissé de 2.46 points de pourcentage entre septembre 2011 et janvier 2012.

Par rapport à décembre 2011, l'exposition des fonds propres au risque de crédit se trouve améliorée ; le taux étant passé de 1.80% à 1.43%.

Au cours des 4 premiers mois de l'exercice 2011-2012, le bénéfice net a atteint 573.04 MG, en baisse de 9.34% par rapport à la même période de l'exercice antérieur. Le ralentissement du rythme de croissance du bénéfice cumulé résulte de l'augmentation des charges de dotation aux provisions pour créances douteuses, des dépenses

d'exploitation sur la période en dépit de la progression de 9.25% du Produit Net Bancaire suite à la hausse de la marge nette d'intérêt de 11.02% ; et des autres revenus de 7.45%.

De leur côté, les ratios de performance ont suivi la tendance à la baisse observée au niveau du bénéfice net du système :

- Le rendement de l'actif (ROA), pour la période allant d'octobre 2011 à janvier 2012 a régressé de 24 points de base par rapport à la même période de l'exercice passé pour atteindre 1.11%. Le recul des résultats cumulés conjugué à la croissance de l'actif sur la période explique la baisse du ROA. Sur une base mensuelle, le ROA a subi une baisse significative passant de 1.84% en décembre à 0.84% en janvier 2012.
- Le Rendement des fonds propres (ROE) a aussi baissé. En effet, il s'est fixé à 17.7% pour la période octobre 2011-janvier 2012 contre 21.3% pour la même période de l'exercice antérieur, soit un repli de 3.64 points de pourcentage. Ceci s'explique par la baisse des résultats et l'accroissement de 4.8% de l'avoir des actionnaires sur la période. Par rapport à décembre 2011, le ROE a baissé de manière significative passant de 28.72% à 13.02%.

Le coefficient d'exploitation cumulé des 4 premiers mois de l'exercice 2011-2012, soit 69.67%, est supérieur de 2.24 points de pourcentage à celui enregistré pour la période allant d'octobre 2010 à janvier 2011. La détérioration du coefficient d'exploitation a été plus marquante en janvier 2012 passant de 60.81% en décembre 2011 à 74.83%. Les prêts en gourdes ont crû moins rapidement que les prêts en dollars. La même évolution a été observée pour les dépôts.

Au niveau des agrégats monétaires, la masse monétaire M1 a régressé de 2,2 % par rapport à septembre 2011 en raison essentiellement d'une chute de 5,9% des dépôts à vue car la monnaie en circulation a progressé de 2.3%. L'agrégat M2 a diminué de 1,1 % sous l'impulsion de M1 et de la quasi-monnaie (0,2 %). Au final, la masse monétaire au sens large, marquée par l'évolution des autres agrégats monétaires, est en baisse de 0,8 %. En plus de la baisse de l'agrégat M2, les dépôts en devises ont diminué de 0,5%, suite à la réduction des dépôts à vue dont le taux de variation a atteint 4,3%. La baisse des dépôts à vue en dollars est observée à un moment où les activités des ONG connaissent un certain ralentissement. Par ailleurs, la Base Monétaire au sens large a faiblement évolué en s'établissant à 88 334.2 millions de gourdes en mars 2012 contre 88199.5 en septembre 2011.

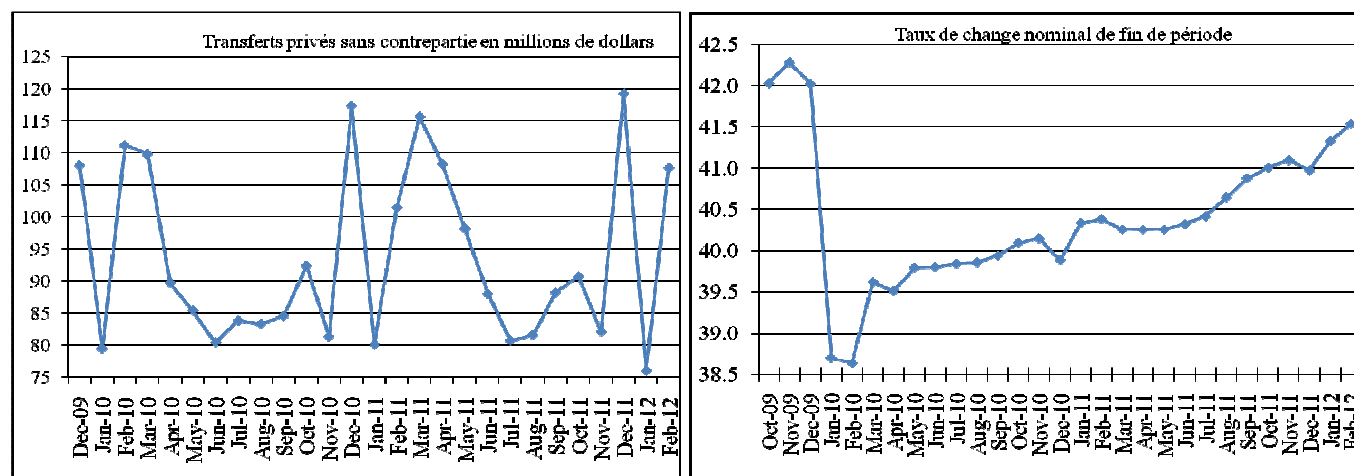
Du côté des contreparties, les remboursements de l'État constituent le principal facteur ayant influencé l'évolution de la masse monétaire au cours des 5 premiers mois de l'exercice 2012. Le crédit intérieur net, entre septembre 2011 et février 2012, a décliné de 8,3% en raison principalement d'une croissance de 58% des remboursements du secteur public et dans le même temps le crédit au secteur privé a progressé de 8,6%. Pour ce qui est des avoirs extérieurs nets du système bancaire, ils ont augmenté de 2,6%.

Les différents indicateurs monétaires continuent d'évoluer dans les limites fixées par le programme convenu avec le FMI. Ainsi, le crédit net de la BRH au secteur public non financier a atteint 1 826.3 MG, soit 11 634 MG en deçà

du niveau plafond programmé alors que les réserves nettes de change s'élevant à 1 196,8 millions de dollars ÉU ont dépassé le niveau plancher de 47,00 millions. Ces résultats sont cohérents avec les décisions prises par les autorités fiscales et monétaires pour réguler la masse monétaire tout en diminuant les pressions sur les prix.

La gourde se déprécie malgré les résultats favorables des autres secteurs de la vie économique.

En dépit du comportement des agrégats monétaires et de la bonne performance des finances publiques, il a été observé une légère dépréciation de la gourde par rapport au dollar américain. Le taux de change en fin de période est passé de 40,42 gourdes en septembre 2011 à 41,53 gourdes en février 2012 ce qui correspond à une dépréciation de 66 centimes en cinq mois. Sur un an, la dépréciation est d'environ 1,15 gourde. Cela peut s'expliquer par le poids de plus en plus important des importations dans la demande intérieure. La dépréciation de la gourde est généralement contenue par les transferts privés sans contrepartie qui, au cours de la période, ont totalisé environ 476,00 millions de dollars ÉU, ce qui constitue une hausse de 0,7% en glissement annuel.



IV. PERSPECTIVES

Pour le reste de l'exercice fiscal 2011-2012, les perspectives en matière de croissance et d'inflation restent encore favorables en dépit du retard observé dans la mise en œuvre des politiques publiques à travers le budget.

Sur le plan international, la Réserve Fédérale anticipe aux États-Unis une croissance modérée et une inflation stable pour les prochains trimestres. Le « Federal Open Market Committee » compte garder le taux directeur à un niveau proche de zéro jusqu'en 2014. De plus, Haïti vient de bénéficier d'un effet d'annonce important avec l'approbation par le FMI d'un décaissement de 15,1 millions de dollars au titre de la Facilité Élargie de Crédit (FEC). La dynamique de la reprise de l'économie américaine conduisant à une baisse du chômage devrait avoir un impact positif sur les exportations haïtiennes et les transferts privés sans contreparties.

Sur le plan national, le dossier du premier ministre désigné est à l'étude au Parlement en vue de la formation du prochain gouvernement. Le rythme d'exécution des dépenses de reconstruction risque d'être lent, mais certains indicateurs (crédit bancaire, exportations, transferts privés sans contrepartie) peuvent être corrélés avec l'économie réelle. L'inflation baisse en glissement annuel et, en variation mensuelle, elle reste en dessous de son taux historiquement le plus élevé. Les fondamentaux de l'économie sont plutôt bons 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.